4. JAHRGANG 23. Februar 1928 NUMMER 8

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

VIERTELJÄHRLICH 12 MK. EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
*** Vereinigt mit „PLUTUS" ***

4. JAHRGANG — BERLIN, DONNERSTAG, 23. FEBRUAR 1928 — Nr. 8

Kampf um den Effektenkunden

Nachdem die Bestrebungen, eine allgemeine Senkung der mit dem Effektenhandel verbundenen Unkosten herbeizuführen, gescheitert sind, bemühen sich die Banken jetzt, eine solche Spesenverbilligung auf dem Umweg über eine Beseitigung der Medio-Liquidation zu erzielen. Dagegen leisten die großen Privatbankfirmen starken Widerstand, weil sie aus Einschußgründen die Abwanderung eines Teils ihrer Großkundschaft zu den Großbanken befürchten. Eine kürzlich abgehaltene Versammlung der Bedingungsgemeinschaft der Privatbankiers verlangte als Gegenleistung eine Vorzugsstellung in der Provisionshöhe, wie neuerdings überhaupt der Drang nach größerer Freiheit bei der Provisionsberechnung stark hervortritt.

Seit jeher pflegen in Depressionszeiten die am Börsengeschäft beruflich Beteiligten dafür einzutreten, daß durch Anwendung äußerer Mittel dem weiteren Geschäftsverfall gesteuert werde. So war es in den Monaten Oktober und November 1927, bis dann die freilich nur kurzlebige Dezemberhausse diesen Erörterungen ein Ende bereitete, so verhält es sich gegenwärtig wieder, mit dem Unterschied allerdings, daß diese Bestrebungen nicht mehr auf eine unmittelbare und allgemeine Senkung der mit dem Effektenhandel verbundenen Unkosten gerichtet sind, sondern daß man das erstrebte Ziel auf dem Umweg über eine *Beseitigung der Medio-Liquidation* erreichen will. Noch eine andere Variante läßt sich feststellen. Wenn es sich auch bei den gegenwärtigen Debatten *formell* nur um die Einführung der einmaligen Liquidation im Monat handelt, so scheint sich diese Bewegung, die von den Banken unter dem Schlagwort der „Rationalisierung des Börsengeschäfts" geführt wird, doch eher als ein *beginnender Kampf um den Effektenkunden* zu charakterisieren. Noch erkennt man dies nicht mit Sicherheit, noch ist der Ausblick hier nicht klar, aber wenn nicht alle Anzeichen trügen, bereitet sich ein Konkurrenzkampf vor, der der im letzten Jahrzehnt entstandenen obligarchischen Verfassung der Börse den ersten Stoß versetzen könnte. Die Auffassung, daß sich die nach unendlich langwierigen Verhandlungen erreichte absolute Gleichstellung in der Konditionenfrage für manchen der Interessenten nachteilig auszuwirken beginnt, gewinnt immer mehr Boden; man ist davon überzeugt, daß die jetzige Spesenhöhe bei den vorhandenen geringen Kurschancen prohibitiv wirken muß, man möchte dem Kunden entgegenkommen, ist aber durch vertragliche Abmachungen der Berufsvereinigungen daran gehindert.

Der Wunsch, die *Freiheit in der Spesenberechnung* wiederzugewinnen, ist nur die Folge der Erkenntnis, daß die Bemühungen um eine allgemeine Senkung der Spesen beinahe aussichtslos sind. Die Gründe hierfür leuchten freilich nicht ohne weiteres ein. Da sich nämlich im Laufe der letzten Jahre zwischen den drei Unkostenkomponenten — Provision, Steuer und Courtage — eine feste Proportion derart herausgebildet hat, daß sich Provisionen und Steuern gegenüber dem Vorkriegsstand etwa vervierfachten und nur die Maklergebühr bei niedrig im Kurs stehenden Papieren hinter diesem Multiplikator zurückbleibt, andererseits aber der Fiskus früher einmal eine Steuersenkung von einer gleichzeitigen Ermäßigung der Provisionen abhängig gemacht hat, möchte man in der jetzigen Höhe der Provisionssätze einen Trumpf in der Hand behalten, der bei etwaigen Verhandlungen mit den Steuerbehörden in die Wagschale geworfen werden kann. An eine Herabsetzung der Börsenumsatzsteuer ist aber bei der gegenwärtigen parlamentarischen Situation und der Finanzlage des Reichs nicht zu denken, so daß auch die Frage einer Senkung der Provisionen noch nicht diskussionsreif ist. Deshalb konzentrierte sich schon im vergangenen Jahr der Angriff auf den schwächsten Punkt, nämlich auf die *Courtagen.* Der Ende 1927 ablaufende Vertrag der Bedingungsgemeinschaft der Privatbankiers mit der Berliner Maklergemeinschaft wurde gekündigt und u. a. die Zulässigkeit des Handels zu niedrigeren als den offiziellen Courtagesätzen gefordert. Schon damals bestand also die Alternative: entweder allgemeiner Abbau der Courtagen oder Wiederherstellung der Freiheit in der Courtagebemessung. Schließlich ist aber der Vertrag mit einigen wenig belangreichen Verbesserungen für die Privatbankiers erneuert worden; die bisherigen Courtagesätze, deren Festsetzung allerdings dem Börsenvorstand unterliegt, wurden beibehalten, und selbst zu den ersten Kursen wurde ein Handel „unter Satz" nicht für statthaft erklärt. Die ganze Aktion verlief im Sande.

Inzwischen ist aber die Unzufriedenheit unter den Privatbankiers über die gegenwärtigen Börsenverhältnisse gewachsen: Bei der Geldbeschaffung

ist die Abhängigkeit von den Großbanken drückend, obwohl gerade diesem Umstand wegen der jetzt nur geringen Engagements zur Zeit keine besondere Bedeutung zukommt. Aber die Mehrzahl der Privatbankfirmen würde es trotzdem als Erleichterung empfinden, den „Bittgang“ zu den Reportgeldgebern nur einmal, statt bisher zweimal im Monat machen zu müssen, so daß die zur Stempelvereinigung gehörenden Banken diese Gelegenheit mit Energie aufgriffen, um einen ernsthaften *Vorstoß gegen die Medio-Liquidation* zu unternehmen. Die kleinen und mittleren Privatbankfirmen verfügen zur Zeit nur über ein so geringes Kommissionsgeschäft, daß der Wegfall der Reportierungsprovision von 1½ pro Mille für sie materiell kaum ins Gewicht fällt und für sie eine Revision des Abrechnungsverfahrens dahin, daß die Medio-Liquidation in Fortfall kommt, nur eine Besserung des bisherigen Zustandes bringen könnte. Sie rechnen freilich als Folge einer solchen Maßnahme nicht mit einer sofortigen Geschäftsbelebung, weil ja die Ursachen der Börsenkrise viel tiefer liegen; die Erwägung dürfte aber nicht unrichtig sein, daß sich die Spekulationskundschaft leichter zum Eingehen und Durchhalten von Effekten-Engagements bewegen läßt, wenn sie nur einmal im Monat eine Rechnung über die Prolongationsspesen erhält, als wenn sie jeweils nach Verlauf von zwei Wochen eine solche Belastung zu erwarten hat. Allerdings ist die tatsächliche Ersparnis nur gering und, wenn man von der Liquidationskassengebühr von 50 Pf. absieht, mit dem Verzicht auf einmal 1½ pro Mille Reportierungs-Provision erschöpft; der Zinsaufwand erfährt keine Verminderung und der verhältnismäßig kleine Prolongationsstempel bleibt ebenfalls derselbe, da er bei zweimaliger Liquidation pro Monat nur mit jeweils der Hälfte des Normalsatzes entrichtet werden muß. Für einen Schluß über 6000 RM nominal zum Kurswert von 200% käme ein Minderspesenaufwand von 18 RM pro Monat in Betracht, was jährlich und auf den Nennwert bezogen nur 3,6% wären. Es ist nicht anzunehmen, daß eine solche Ersparnis auf die Entschließungen des Effektenkunden von wesentlichem Einfluß sein könnte, wenn er die Kurshöhe eines von ihm gewählten Papier als chancenreich ansieht; das Hauptgewicht ist vielleicht auf das psychologische Moment, auf die weniger häufige Belästigung mit Spesenabrechnungen, zu legen. Die Banken und Bankiers ihrerseits würden auf die laufenden Engagements 1½ pro Mille pro Monat oder 18 pro Mille pro Jahr verlieren, was bei einer für den Berliner Platz geschätzten Engagementshöhe von zirka 150 Mill. RM insgesamt zirka 2,7 Mill. RM pro Jahr ausmachen würde.

Diese Erwägungen treffen aber, wie schon angedeutet, nicht den eigentlichen Kern des Problems, wenn sie auch von den Befürwortern einer Reform in den Vordergrund gestellt werden. Es wurde bereits gesagt, daß die kleinen und mittleren Bankiers die Neuerung, falls sie sich verwirklichen läßt, begrüßen würden. Von ihnen geht auch der beobachtete Widerstand nicht aus, auch nicht von den sogenannten „allerersten“ Privatbankfirmen, die sich besonders die Pflege des Kontokorrent- und Konsortialgeschäfts angelegen sein lassen und für die das Kommissionsgeschäft nur eine Nebensparte darstellt. Die *Wortführer der Opposition* setzen sich vielmehr aus einem *kleinen Kreis großer Bankfirmen* zusammen, die über ausgezeichnete Effektenverbindungen im In- und Ausland verfügen und die heute — neben den Umsätzen der Stempelvereinigungsbanken — einen wesentlichen Teil des eigentlichen Kommissionsgeschäfts auf sich vereinigen. Es sind jene wenigen Firmen, die auch bei der jetzigen Geschäftsstille noch den Eingang wirklicher und häufig großer Kommissionsorders zu verzeichnen haben, die ihnen auf Grund ihrer Beziehungen zu den Banken und Bankiers der Provinz und des Auslands zufließen. Und gerade diese wenigen Privatbankhäuser, die vielfach sogar durch kommanditarische Beteiligungen mit den Großbanken mehr oder weniger eng liiert sind, befürchten, daß sie durch die Verlängerung der Liquidationsperiode von einem halben auf einen ganzen Monat zur Aufgabe eines Teiles dieses Kommissionsgeschäfts veranlaßt werden könnten und daß die bisher von ihnen bedienten Kunden zu den Großbanken abwandern würden. Denn die Eigenart ihres Geschäfts bringt es mit sich, daß sie für diese Kunden in der Regel bis zur nächsten Liquidation mit den erforderlichen Einschüssen und Nachschüssen in Vorlage treten, was ihnen bei der bisherigen Kürze der Liquidationsperiode aus eigenen Mitteln möglich war, was aber bei einer Verlängerung des Liquidationszeitraums auf einen Monat unter Umständen in Frage gestellt werden könnte. Für das Verhältnis der Bankiers zu ihren Privatkunden spielen solche Bedenken nur eine untergeordnete Rolle: Diese Klientel ist mit wenigen und dann besonders gelagerten Ausnahmen daran gewöhnt, bei der Auftragserteilung mindestens diejenigen Summen beim Bankier zu deponieren, die dieser selbst nach den Bedingungen der Liquidationskasse dort einzuzahlen hat. Eine Festlegung eigener Mittel im Interesse des Kunden findet also hier nicht statt, es sei denn, daß der Privatbankier zur Kundenwerbung die Einschußfrage lässiger behandelt, als es mit Rücksicht auf die Risiken eigentlich notwendig wäre. Ein vernünftiger Privatkunde wird es dem Bankier auch nicht verübeln, wenn dieser nach besonders starken Kursrückgängen mit Nachschußforderungen an ihn herantritt und gegebenenfalls nach vorheriger Ankündigung zur Glattstellung schreitet, vorausgesetzt natürlich, daß die finanziellen Verhältnisse des Kunden diesen zur Leistung der verlangten Nachschüsse befähigen und er nicht hinter einer gekränkten Miene nur seine Leistungsunmöglichkeit verbirgt.

Ganz anders liegen die Dinge aber bei den Geschäftsbeziehungen zwischen den Privatbankiers und den erwähnten in- und ausländischen Bankstellen und Großkunden, die Georg Bernhard hier vor einigen Monaten in einem Aufsatz „Liquidationskasse und Medioliquidation“ (Jahrg. III, Nr. 23) im An-

schluß an die Verhandlungen des EnqueteAusschusses dargestellt hat. Dieser Kundenkreis pflegt die gekauften Effekten am Liquidationstag gegen bar abzunehmen oder bei Prolongation die aufgelaufenen Differenzen zu bezahlen; eine Leistung von Ein- und Nachschüssen ist in diesen Fällen nicht üblich, anderslautende Wünsche des mit der Ausführung von Aufträgen betrauten Privatbankiers würden zwar nicht ohne weiteres mit dem Abbruch der Geschäftsbeziehungen beantwortet werden, der Geschäftsfreund in der Provinz oder im Ausland könnte sie aber als Mißtrauenskundgebung oder als Eingeständnis finanzieller Schwäche des Kommissionärs auslegen. Man wird derartige Maßnahmen deshalb unter allen Umständen zu vermeiden wünschen. Ein solches Entgegenkommen war dem heimischen Privatbankier unter dem Schutz der zweimaligen Liquidation pro Monat auch möglich, weil er ja im äußersten Fall nur zwei Wochen zu warten brauchte, bis er die für diesen Kunden verauslagten Summen wieder zurückerhielt. Bei einer Verlängerung der Liquidationsperiode von zwei auf vier Wochen scheinen aber doch Zweifel aufzutauchen, ob sich die bisherige Praxis immer aufrechterhalten läßt; die Möglichkeit wird jedenfalls erwogen, daß in der Zeit, die zwischen der Ausführung des Auftrags und dem nächsten Liquidationsstichtag liegt, Kursrückgänge in einem Ausmaß eintreten könnten, die die Aufbringung der nötigen Nachschüsse aus den Eigenmitteln des Bankiers in Frage zu stellen vermöchten. Es wäre deshalb denkbar, daß der vorsichtige Privatbankier, der sich Unbequemlichkeiten dieser Art nicht aussetzen will, die Ausführung besonders großer Orders der auswärtigen Kommittenten ablehnen und sie an die Adresse einer Großbank verweisen muß. Wenn es nun auch selbstverständlich sein sollte, daß der Privatbankier keine Aufgaben übernimmt, die seiner finanziellen Kraft nicht entsprechen, so ist es andererseits doch begreiflich, daß er auch auf einen Teil seiner bisherigen Geschäfte nicht zugunsten der Großbanken verzichten, sondern sich seinen oft mühsam geworbenen Kundenstamm erhalten will. Solche Überlegungen erklären auch den scharfen Widerstand der betroffenen Privatbankiers gegen die Abschaffung der Medio-Liquidation, der sich an der Börse häufig in leidenschaftlich geführten Auseinandersetzungen äußert.

Bei diesen Erörterungen wurde allerdings der geschilderte Kernpunkt des Problems nach Möglichkeit nicht berührt und die Debatte häufig auf Nebengebiete getragen, die zwar noch in einem gewissen Zusammenhang mit der Frage der Medio-Liquidation stehen, für die endgültige Entscheidung aber nicht als ausschlaggebend angesehen werden können. Die Befürworter der Reform, d. h. die Großbanken, operieren dabei vielfach mit Hinweisen auf den *Wegfall der doppelten Arbeitslast*, die man aber teilweise auch durch eine weitere Verbesserung der Abrechnungstechnik und durch die schon seit langem diskutierte Beseitigung des Differenzskontros vermindern könnte. Für den Berliner Platz wurden ferner auch Befürchtungen geäußert, daß eine Abwanderung des Geschäfts nach denjenigen Börsenplätzen im Bereich der Möglichkeit liege, die, wie Hamburg und Köln, von vornherein von der Einführung der Medio-Liquidation abgesehen haben und sich mit der bloßen Ultimo-Liquidation begnügen. Die opponierenden Bankiers wenden dagegen ein, daß auch in London und Paris das Prinzip der Medio- und Ultimo-Liquidation herrsche und sich dort durchaus bewährt habe. Bei diesem Vergleich wird aber vergessen, daß die dortige Übung in erster Linie den Zweck verfolgt, das Risiko zwischen den einzelnen Börsenhändlern zu verkleinern, während solche Rücksichten für Berlin und auch die meisten deutschen Provinzbörsen wegen des Bestehens der garantierenden Liquidationskassen nicht in Betracht kommen. Andererseits hat die Erwägung auch etwas für sich, daß die deutschen Wirtschaftsverhältnisse noch zu wenig gefestigt seien, um den Lauf der Zeitgeschäfte auf einen Monat auszudehnen, daß innen- und außenpolitische Vorgänge von besonderer Tragweite, wie z. B. die zu erwartende Revision des Dawes-Planes und die endgültige Festsetzung der deutschen Reparationsverpflichtungen, noch bevorständen und daß dadurch Kursschwankungen eintreten könnten, denen sich eine nur einmal monatlich stattfindende Liquidation nicht gewachsen zeigen würde. Aber sei, so meinen die anderen, der störungsfreie Verlauf der Geschäftsabwicklung nach den Kursstürzen des 13. Mai 1927 nicht genug Beweis für die innere Konsolidierung der deutschen Börsenlage? Das lasse sich, so wird hier wieder geantwortet, nicht bestreiten; man dürfe aber auch nicht außer acht lassen, daß die am Börsenhandel beteiligten Kreise damals, nach der langen Hausse der Jahre 1926/27, ein ausreichendes „Fettpolster" angesammelt hatten, mit dessen Hilfe sie den Stürmen des schwarzen Freitags zu widerstehen vermochten. Heute lägen die Dinge wesentlich anders; in der Zwischenzeit sei eine Vermögenszerstörung eingetreten, die die damaligen Voraussetzungen für die Gegenwart nicht mehr gelten lasse.

In diesem ganzen Für und Wider ist, was auf den ersten Blick befremden könnte, die Möglichkeit einer *Erhöhung der Liquidationskassen-Einschüsse* bei Wegfall der Medio-Liquidation überhaupt nicht berührt worden. Eine derartige Steigerung der prozentualen Einschußsätze kommt aber offenbar nicht in Frage, da man allseitig die bisher geforderten Einschüsse, die von 15% an nach oben gestaffelt waren, auch bei einer Verlängerung der Liquidationsperiode für ausreichend hält. Selbst wenn man sich dieser Auffassung anschließt, ist es im höchsten Grade erstaunlich, daß jetzt allen Ernstes eine *Ermäßigung* der bisherigen Einschußprozente auch für den Fall erwogen werden soll, daß die Medio-Liquidation beseitigt wird. Während also die Privatbankiers auf der einen Seite das erhöhte Risiko und die Notwendigkeit zur Schaffung von Sicherungen gegen etwaige Kursüberraschungen betonen, wird von derselben Interessentengruppe aus privatwirtschaft-

lichen Gründen der Standpunkt vertreten, daß die bisherige Übung einer noch freieren Handhabung der Einschußfrage Platz machen soll. Solche Wünsche zeugen nicht eben von besonderer Finanzkraft des Privatbankierstandes; wenn auch die Banken teilweise selbst mit diesem Gedanken spielen und mit ihm sympathisieren, so dürfte dies lediglich dem Wunsche nach einem Kompromiß, einem billigen Ausgleich der widerstreitenden Interessen der Banken und der Privatbankiers entsprungen sein. Das — allerdings zunächst negative — Ergebnis der kürzlich abgehaltenen Versammlung der Bedingungsgemeinschaft der Privatbankiers scheint zudem zu beweisen, daß sich die Privatbankiers den von den Banken geforderten Verzicht auf die Medio-Liquidation mit Zugeständnissen irgendwelcher Art bezahlen lassen möchten, wenn sie überhaupt diesem Verzicht zustimmen würden. Deshalb will man im Verhandlungswege zunächst die Wiedereinführung der *Differenzierung in der Provisionenberechnung* in der Form erreichen, daß die Privatbankiers nach dem früher bestandenen Vorbild zur Berechnung geringerer Provisionen berechtigt sein sollen, als den Normalsätzen der Stempelvereinigung entsprechen würde. Es ist aber nicht wahrscheinlich, daß sich die Banken zu dieser Konzession bereitfinden, und es ist auch nicht anzunehmen, daß die Privatbankiers ernstlich mit einem Erfolge solcher Bestrebungen gerechnet haben. — Auch hier kommt wieder der Drang, die Freiheit in der Spesenberechnung wiederzugewinnen, zum Ausdruck. Das Konditionenkartell, dem die Nichtzugehörigkeit der Reichs-Kredit-Gesellschaft ohnehin manche Sorgen bereitet, ist zwar nicht gefährdet, diese Attacken sind aber für die wenig erfreulichen Verhältnisse an den deutschen Börsen symptomatisch.

Kostenvergleiche bei der städtischen Steuerverwaltung

Von Bruno Asch, Stadtkämmerer in Frankfurt a. M.

Um eine Entscheidung darüber treffen zu können, ob es sich empfiehlt, die Veranlagung und Erhebung kommunaler Abgaben und Steuern dem Finanzämtern zu übertragen, ist es notwendig, die Kosten der kommunalen Steuerverwaltung zu untersuchen. Eine solche Untersuchung ist in Frankfurt a. M. vorgenommen worden und hat ergeben, daß gegenwärtig die Kosten des Veranlagungs- und Einziehungsdienstes insgesamt etwa 3% betragen. Es ist damit zu rechnen, daß diese Kosten nicht unerheblich gemindert werden können. Schon jetzt aber dürfte feststehen, daß der Kostensatz im allgemeinen gegenüber dem der Reichsfinanzverwaltung niedrig ist.

Bei den Erörterungen über die Steuervereinheitlichungs-Gesetze ist auch an zahlreichen Stellen die Frage aufgeworfen worden, ob die Übertragung der Veranlagung und Erhebung gemeindlicher Abgaben und Steuern an die Finanzämter eine Verbesserung des Wirkungsgrads unserer öffentlichen Verwaltung und die Möglichkeit einer Verringerung der Verwaltungskosten biete. Von den Gemeindeverwaltungen ist wiederholt und nachdrücklich darauf hingewiesen worden, daß die gegenwärtige und für die nächste Zeit zu erwartende Arbeitslage der Finanzämter die Übertragung neuer Aufgaben als nicht zweckmäßig erscheinen läßt. Bei seinem Amtsantritt hat der Reichsfinanzminister dargelegt, in welchem Zustand sich eine große Zahl von Finanzämtern befand, und er hat nicht mit Unrecht gesagt, daß er ohne Erhöhung der geltenden Steuersätze eine wesentliche Erhöhung des Steueraufkommens durch eine Verbesserung der Arbeitsmethoden in den Finanzämtern zu erreichen hoffe. Bevor man jedoch zu Entscheidungen auf diesem Gebiet der weiteren Belastung der Reichsfinanzverwaltung gelangt, ist es meines Erachtens notwendig, einmal einen zuverlässigen *Überblick über die Kosten der kommunalen Steuerverwaltung* zu gewinnen, die Entwicklung derselben gegenüber der Vorkriegszeit zu betrachten und sich eine Vorstellung davon zu verschaffen, in welchem Verhältnis diese kommunalen Aufwendungen gegenwärtig zu denen der Reichsfinanzverwaltung stehen. Es ist nicht mit Unrecht wiederholt darauf hingewiesen worden, daß man in Deutschland bei allen derartigen Maßnahmen allzu sehr der konkreten zahlenmäßigen Unterlagen entbehre und daß es notwendig sei, eine größere Klarheit über die gegenwärtigen tatsächlichen Verhältnisse zu erlangen.

Insbesondere die Stadtverwaltungen werden deshalb den Versuch unternehmen müssen, auf den verschiedensten Gebieten kommunaler Arbeit der Öffentlichkeit ein Bild von den *Leistungen und Kosten des vorhandenen Verwaltungsapparats* zu geben, denn nur auf diese Weise wird es möglich sein, einerseits falschen Vorstellungen zu begegnen und andererseits innerhalb der öffentlichen Verwaltungen selbst gegeneinander eine schärfere Kontrolle eintreten zu lassen und an der Verbesserung der gegenwärtigen Organisation fruchtbringend zu arbeiten.

Ich habe aus diesen Gründen Veranlassung genommen, bei der *Steuerverwaltung der Stadt Frankfurt a. M.* eine Untersuchung über die dort entstehenden Kosten anstellen zu lassen, und zwar sowohl nach ihrer absoluten Höhe, als auch nach dem Verhältnis der bewirkten Leistung. Vorausschicken möchte ich, daß es sich bei der Frankfurter Verwaltung um einen in besonders starkem Maße *mechanisierten* Betrieb handelt, bei dem insbesondere

eine große Zahl modernster, arbeitsparender Maschinen Verwendung findet, so daß vielleicht nur in einer verhältnismäßig kleinen Zahl von Städten die gleichen günstigen Zahlen zur Zeit zugrunde gelegt werden dürfen. Es zeigt sich aber zweifellos, daß, wenn man diese Methoden moderner Bureauarbeit anwendet, der Effekt der geleisteten Arbeit erheblich ist.

Die Steuerverwaltung zerfällt in zwei große Abteilungen: In den Steuerveranlagungs- und den Steuereinziehungsdienst. Die Steuer*veranlagung* leistet folgende Arbeiten: Selbständige Veranlagung der Gewerbe-, Getränke-, Wertzuwachs-, Grunderwerb-, Vergnügungs-, Hunde- und Pferdesteuer. Sie berechnet und veranlagt auf Grund der von den Katasterämtern gelieferten Unterlagen die staatliche und die städtische Grundvermögenssteuer sowie die Hauszinssteuer. Ferner veranlagt sie die Kehrichtabfuhrgebühr, die Kanalisationsgebühr und den Straßenreinigungsbeitrag.

Sie bearbeitet außerdem sämtliche Reichssteuer-Angelegenheiten, soweit sie von der Gemeinde — heute noch in einem sehr erheblichen Umfang — für die Zwecke der Finanzämter zu erledigen sind. Wie groß diese Arbeitsleistungen für die Reichsfinanzverwaltung sind, geht daraus hervor, daß in den Jahren 1925 und 1926 rund 12% der gesamten Aufwendungen der Steuerveranlagungsabteilung dafür erforderlich waren. Es handelt sich dabei um die Personenstandsaufnahme, die dauernde Berichtigung des Aufnahmematerials und die sehr umfangreiche Ausstellung und Zustellung von Lohnsteuerkarten.

Die Steuerveranlagungsabteilung hatte im Jahre 1913 einen *Personalbestand* von 234 Köpfen. Durch zweckmäßige Organisation und Anwendung maschineller Einrichtungen ist es gelungen, die Zahl der beschäftigten Personen im Jahre 1926 auf 161 zu vermindern, so daß sich die Personalaufwendungen gegen 1913, trotz des gesunkenen Geldwerts und der dementsprechend gestiegenen Gehälter, fast unverändert gehalten haben. Eine nicht unwesentliche, vorübergehende Erhöhung der Aufwendungen geht auf die Steigerung der Pensionslasten zurück.

Der Steuerveranlagungsdienst erforderte im Jahre 1913 einen Betrag von rund 780 000 Mark, nach der Jahresrechnung 1925 und 1926 in diesen beiden Jahren je rund 900 000 RM. Im Jahre 1913 wurden von dieser Abteilung der Gemeinde zufließende Steuern im Betrage von 34 Mill. Mark veranlagt. Das bedeutete damals 2,29% Aufwendungen auf den gemeindlichen Steuerertrag. Im Jahre 1926 hat sich die der Gemeinde auf Grund der stadteigenen Veranlagung zufließende Summe auf 41,4 Mill. RM erhöht. Der Unkostensatz beträgt 2,18%.

Der Steuer*einziehungsdienst* hat sich naturgemäß gegenüber der Vorkriegszeit wesentlich verändert. Bei fast allen Steuern und Abgaben ist an die Stelle der vier vierteljährlichen Steuertermine der Steuereinzug in zwölf Monatsraten getreten. Welche gewaltige Mehrbelastung des Verwaltungsapparats sich aus dieser Form des Steuereinzugs ergibt, ist ohne weiteres klar. Insbesondere wenn man berücksichtigt, daß z. B. die Hauszinssteuer oder die Grundvermögenssteuer nach den geltenden preußischen gesetzlichen Bestimmungen zwar gegenüber dem Hausbesitzer veranlagt und bei ihm eingehoben werden, daß aber die persönlichen Verhältnisse jedes Mieters Veranlassung geben können, Teilstundungen oder Teilnachlässe auszusprechen, — eine Arbeit, deren Schwierigkeit und Umfang nur dem Eingeweihten einigermaßen bewußt sind.

Der Steuereinziehungsdienst der Stadt Frankfurt a. M. hat im Jahre 1913 einen Kostenaufwand von 608 000 Mark erfordert. Diesem Betrag standen unmittelbare Einnahmen an Einziehungs-, Vollstreckungsgebühren und Verzugszuschlägen in Höhe von 143 000 Mark gegenüber, so daß der Nettoaufwand 465 000 Mark betrug. Im Jahre 1925 waren die entsprechenden Zahlen 1,014 Mill. RM bzw. 407 000 RM, so daß ein Nettoaufwand von 607 000 RM festzustellen war. Das Jahr 1926 zeigte eine Verwaltungsaufwandssumme von 1,062 Mill. RM und Einnahmen in Höhe von 372 000 RM, so daß die Nettoaufwendungen rund 690 000 RM betrugen.

Von den Steuerkassen wurden im Jahre 1913 staatliche und städtische Steuern und Abgaben sowie Steuern der Kirchengemeinden und andere Gefälle im Betrag von 59,9 Mill. Mark eingezogen, während sich der im Jahre 1926 von den Steuerkassen vereinnahmte Betrag auf 91,2 Mill. RM stellte. Die Kosten des Steuereinziehungsdienstes, nach Abzug der den Steuerkassen unmittelbar zufließenden Einnahmen (Vollstreckungsgebühren, Hebegebühren und Verzugszuschläge) beliefen sich demgemäß im Jahre 1913 auf 0,78% des eingezogenen Betrags und im Jahre 1926 auf 0,75%. Läßt man die unmittelbaren Einnahmen der Steuerkassen unberücksichtigt, dann waren die Verhältniszahlen 1913: 1,02%, 1926: 1,16%.

Es zeigt sich demnach, daß gegenwärtig die *Kosten* des Veranlagungs- *und* Einziehungsdienstes einer modernen städtischen Verwaltung insgesamt *etwa* 3% betragen. Dies dürfte angesichts der ungewöhnlich großen Übergangsschwierigkeiten, unter denen sowohl die Steuerveranlagung infolge der ständigen Änderung der gesetzlichen Bestimmungen, als auch die Steuerkassen wegen der Vielzahl der Steuerarten und Steuertermine zu leiden haben, aber auch wegen der gegenwärtig außerordentlichen Schwierigkeit der Steuer-Hereinbringung bei den Steuerpflichtigen und der Vielzahl von Vorschriften über Steuerstundung und Steuererlässe, durchaus angemessen sein. Es ist zweifellos damit zu rechnen, daß es gelingt, die Kosten nicht unerheblich zu mindern, sobald normalere Verhältnisse auf diesem Gebiet eintreten werden. Schon jetzt aber dürfte feststehen, daß der Kostensatz im allgemeinen gegenüber dem der Reichsfinanzverwaltung niedrig ist.

Man darf im übrigen nicht vergessen, daß gerade beim Steuereinzug die Hauptkosten von einem verhältnismäßig kleinen Teil der Steuerzahler verursacht werden, d. h. der gesamte Verwaltungsaufwand ist verhältnismäßig sehr gering, soweit der Steuer-

einzug von denjenigen Personen in Frage kommt, die sowohl ihre Pflicht zur Steuerdeklaration als auch zur Steuerzahlung ordnungsmäßig zu erfüllen bereit sind. Eine verhältnismäßig kleine Zahl Steuerpflichtiger erfordert ungewöhnlich hohe Verwaltungskosten. Oft scheint gerade bei diesen Aufwand und Steuerleistung in keinem richtigen Verhältnis zu einander zu stehen. Meines Erachtens aber kann und darf eine geordnete Steuerverwaltung zur Wahrung der steuerlichen Gerechtigkeit und der Straffheit des im Interesse aller Steuerpflichtigen gelegenen Steuervollzugs, unbeschadet der dadurch entstehenden besonderen Kosten, nicht darauf verzichten, die für die Hereinholung dieser Steuerbeträge erforderlichen Kosten aufzuwenden. Zweifellos hat der Steuerzahler Anspruch darauf, daß von seinen Steuerleistungen nicht ein unangemessen großer Teil von der Verwaltungsmaschine in Anspruch genommen wird, die die Steuern bei ihm einhebt. Er hat aber nicht minder Anspruch darauf, daß die Verwaltungsorgane für die Hereinholung der gesetzlich vorgeschriebenen Leistungen auch dann sorgen, wenn dies infolge der besonderen Umstände nur mit einem den Durchschnitt übersteigenden Aufwand zu erreichen ist.

Notenbank-Diktatur?

Von Dr. Melchior Palyi

Mac Kenna, der Präsident der Londoner Midland Bank, hat kürzlich der in Europa weitverbreiteten Anschauung, daß die amerikanischen Notenbanken die Kreditmenge des Landes nach freiem Ermessen regulieren, nachdrücklichst beigepflichtet. Die Regulierung der Kreditmenge würde dann auch die Folge haben, das Preisniveau zu regulieren, das mithin in Amerika von der Goldgrundlage losgelöst wäre. Wir wären „am Ende der Goldwährung" angelangt. Der nachfolgende Aufsatz legt im einzelnen dar, daß und warum diese Anschauungen irrig sind. Das amerikanische Kreditsystem befindet sich zwar nicht in einer „mechanischen" Abhängigkeit von jedem Goldzu- und -abfluß. Aber langfristig gesehen und bei genügend starken Goldbewegungen ist die Abhängigkeit dieselbe, die bei der Goldwährung stets zu beobachten war.

I.

Generalversammlungen sind unvermeidliche und gewiß nützliche Veranstaltungen. Aber wohl niemand wird behaupten, daß man sie rein des Vergnügens wegen besucht. Kein Wunder, wenn ein Mann von dem Temperament und Geist *McKennas* in das Einerlei von Geschäftsberichten, Vertrauensvoten und statistischen Einzelheiten über das vergangene Geschäftsjahr, wie sie bei solchen Gelegenheiten üblich sind, Abwechslung zu bringen sucht. Als Präsident der Midland Bank, einer der „big five", hat er dazu alljährlich Gelegenheit. Diesmal hat er ein theoretisches Thema gewählt und damit das der Bedeutung seiner Stellung und seiner Persönlichkeit entsprechende Aufsehen erregt.

Der Grundgedanke McKennas läßt sich dahin zusammenfassen, daß wir heute *nicht mehr Goldwährung, sondern Dollarwährung* hätten (seine für England formulierte These gilt natürlich ebenso gut oder ebenso wenig für die übrigen „Goldwährungsländer"). Die Wechselkurspolitik der Notenbanken wie die Bewertung jeder Währung überhaupt richte sich nicht nach ihrem Verhältnis zum Golde, sondern zum „Dollar". Ist dieser aber nicht gleichbedeutend mit Gold, wenn Gold jederzeit in Dollar und Dollars jederzeit in Gold umgewandelt werden können, beides praktisch — von Transportkosten abgesehen — kostenlos? Nein, antwortet McKenna: die wechselseitige Umwandelbarkeit bestehe zwar, aber ihr Sinn sei ein anderer geworden. Früher habe sie die Gleichstellung des Dollars mit dem Golde bedeutet; heute bedeutet sie, daß das Gold dem Dollar gleichgestellt ist. Nicht der Goldwert bestimmt danach den Dollarwert, sondern der Dollarwert den Goldwert. Was bestimmt aber den Dollarwert selbst? Natürlich die Politik der Notenbank, der *Federal Reserve-Banken.* Sie regulieren McKenna zufolge Geldmenge und Preisniveau nach bestem Ermessen, nach „wissenschaftlichen" Grundsätzen. Nach dem amerikanischen Preisniveau richten sich aber die Preise in der übrigen Welt. Mithin ist die Welt auf Leben und Tod mit dem amerikanischen Notenbanksystem und dessen „wissenschaftlicher" Politik verbunden.

Mit andern Worten: die Notenbankpolitik hat sich von der Rücksicht auf das Gold losgelöst, wenigstens in den Vereinigten Staaten, auf die es dabei ankommt; und dies ist dadurch ermöglicht worden, daß die Notenbanken in Amerika die Macht und den Mut besitzen, den Geldmarkt zu regulieren. Sie lassen sich nicht mehr vom Goldstrom treiben; sie bauen vielmehr Kanäle, wenn man sich so ausdrücken darf, durch die dieser Strom fließen *muß*, ob es ihm gefällt oder nicht. Ein prächtiges Bild fürwahr, in das sich McKennas Gedanke kleiden läßt! Es erinnert an den Unterschied zwischen primitiver Abhängigkeit von der Natur und ihrer Beherrschung durch die moderne Technik.

So schön der Gedanke, so wenig Anlaß hätte man, sich mit einem geistreichen Paradoxon, der

seinem Ursprung und Zweck entsprechend notwendig überscharf formuliert wird, zu befassen, wenn es sich nur um eine „Privatmeinung" handeln würde. Es handelt sich aber um viel mehr als das. Es handelt sich um eine in Europa sehr weit verbreitete Meinung, die via England nach der Krise von 1920/21 und unter dem Einfluß der Stabilisierungs-Ideologie importiert wurde. Letzthin hat es eine führende deutsche Tageszeitung in ihrem Jahresbericht für 1927 dahin formuliert: In Amerika herrschte eine niedergehende Konjunktur, die durch das tapfere und mächtige Eingreifen der Notenbank zielbewußt aufgehalten werde. Es ist der Glaube an die *Allmacht der Zentralbank, das Geldangebot regulieren zu können;* und an die *Allmacht des Geldangebots, den Geldwert zu bestimmen.* Gilt er für Amerika, so ist die praktische Konsequenz nicht nur dort von Belang, wo die Farmer ohnehin geneigt sind, einen Sündenbock für unerwünschte Preisentwicklungen zu finden. Sie gilt dann auch für andere Länder, und die praktischen Konsequenzen sind unabsehbar.

II.

Wir wollen nicht an dieser Stelle grundlegende geldtheoretische Fragen aufrollen, und sie sind auch nicht der richtige Weg, um populären Theorien zu begegnen. Es genügen einfache Erwägungen und einige Hinweise auf Tatsachen, um nachdenklich zu stimmen.

Zunächst wird man wohl die *quantitativen Ausmaße* der Dinge, um die es sich handelt, ins Auge fassen müssen. Die Gesamtsumme der Kredite, welche die zwölf Reservebanken dem amerikanischen Markt zur Verfügung stellen, schwankt seit der Überwindung der Inflationszeit im allgemeinen zwischen 0,9 Milliarden und 1,3 Milliarden Dollar. Die gesamten Kredite, die von allen Banken des Landes jeweils gewährt sind, also die sogenannten werbenden Anlagen aller Banken, betragen heute rund 60 Milliarden Dollar. Was kann unter diesen Umständen eine Veränderung des Umlaufs an Notenbankgeld bedeuten, gleichgültig ob sie in der Summe der Diskontkredite, oder in dem Betrag der auf dem offenen Markt gekauften Akzepte und Staatspapiere zum Ausdruck kommt? Die Notenbank ist eben *ein* Faktor des Kreditangebots. Heißt es nicht, diesen Faktor maßlos überschätzen oder die anderen ignorieren, wenn man seinen Veränderungen die Verantwortung für die Beherrschung des Marktes imputiert? Zumal sich die Veränderungen faktisch innerhalb sehr enger Grenzen vollziehen; seit sechs Jahren ist es zum zweiten Male Ende Dezember 1927 vorgekommen, daß die Summe der werbenden Anlagen der Notenbanken die Grenze von 1,3 Milliarden übrigens nicht sehr beträchtlich und ganz kurzfristig überschritten hat; und nur für ganz kurze Perioden ist dieser Betrag gelegentlich unter neunhundert Millionen gesunken. Die Spanne beträgt also kaum mehr als 400 Millionen Dollar; in der Regel ist sie viel enger.

Man könnte erwidern, daß es auf den *Preis* ankäme, zu dem dieser Betrag zu erhalten ist. Darauf werden wir noch zurückkommen. Man könnte weiterhin einwenden, daß die Kredite der Reservebanken eine ganz andere Bedeutung für den Markt haben als die sonstigen Bankkredite. Vor allem qualitativ: den Notenbank-Krediten aller Art wird eine durchschnittlich fünftägige Fälligkeit zugeschrieben. (Aber auch die amerikanischen Banken legen den größten Teil ihrer Mittel in kurzfristigen Wechseln, noch kürzer befristeten Börsengeldern, ferner in marktgängigen Staatspapieren und erstklassigen Wertpapieren an.) Ferner muß man die Bankanlagen um wenige Prozente, nämlich um etwa 2%, kürzen, um der Netto-Verschuldung der Banken untereinander Rechnung zu tragen. Vor allem aber stellen die Bankkredite im allgemeinen eine mit der Kreditsumme gleich große Kaufkraft dar. Der Notenbankkredit dagegen ist die *Grundlage,* auf der die Kreditgewährung der anderen aufgebaut ist. Die sogenannten Mitgliedsbanken des Federal Reserve-Systems (das sind die „National Banks" und eine Anzahl anderer Banken, im ganzen etwa neuntausend Institute) haben bei der Notenbank *im Durchschnitt* eine 10%ige Deckung in Gold oder Guthaben für ihre Depositen zu halten;[1]) für Spareinlagen (time deposits) bedarf es nur 3%iger Deckung, wobei der Unterschied zwischen den zwei Arten von Depositen durchaus flüssig ist. Mithin bedeutet jede Vermehrung oder Verminderung der Kredite bei einer Notenbank, daß die Gesamtsumme der Kredite um den zehnfachen Betrag oder mehr vermehrt werden *kann.* Mithin steigert sich die Wirkung jener marginalen (höchstens!) 400 Millionen Dollar, jenes Betrages, um den die werbenden Anlagen der Notenbank zu schwanken pflegen, auf das Zehnfache und mehr. Das quantitative Mißverhältnis gegenüber der Gesamtsumme der Bankkredite ist aber dann immer noch nicht beseitigt, selbst wenn man die größere „Beweglichkeit" und die einheitliche Handhabung der Kredite des Zentralinstituts im Vergleich zu den anderen Bankkrediten berücksichtigt.

III.

Diese quantitativen Vergleiche allein können die Streitfrage nicht entscheiden. Sie sind immerhin geeignet, gegenüber einseitiger Überschätzung eines Faktors vorsichtig zu stimmen. Wichtiger ist, sich den Prozeß selbst klar zu machen, durch den eine Erweiterung oder Verknappung der Notenbankkredite die Geldmenge regulieren soll.

Da ist zunächst zu beachten, daß nicht alle Banken dem Reserve System angeschlossen sind. Die „National banks" sind es zwangsweise; und eine Anzahl unter staatlicher Kontrolle stehender sog. „State banks" und Trustgesellschaften sind es freiwillig. Die Majorität der Banken (etwa 20 000) steht außerhalb des Systems. Sie verwalten allerdings

[1]) In den Zentralstädten 13%; in den „Reserve cities" 10%; überall sonst 7%.

nur 2/5 der bankmäßigen Kredite des Landes; aber der Anteil dieser Nicht-Mitgliedsbanken nimmt ständig zu.[2] Jedenfalls werden bereits heute mehr als 20 Milliarden Dollar von Depositenbanken angelegt, deren Kreditpolitik von der Notenbank grundsätzlich unabhängig ist; sie sind zum Rediskont gar nicht zugelassen. In den 48 Staaten der Union unterstehen diese Banken 48 Gesetzen; in etwa einem Dutzend der Staaten sind sie von jeglicher Kontrolle über die Deckung ihrer Depositen befreit, während sie in einem dutzend oder mehr Einzelstaaten gleichen oder noch schärferen Deckungsvorschriften unterliegen, wie die Mitgliedsbanken des Federal Reserve-Systems. Entscheidend ist, daß sie sowohl Noten als auch bundesstaatliches Papiergeld (das noch in beschränkter Menge umläuft) und insbesondere Gold und Goldzertifikate als Deckung benutzen können. Dieses ganze Kreditgebäude also, das der direkten Kontrolle der Notenbank in keiner Weise untersteht, ist im wesentlichen aufgebaut auf einer *Goldgrundlage.* Bezüglich dieses Teils der amerikanischen Bankkredite (2/5 der Gesamtheit) stimmt die neue Theorie offenkundig nicht; bei diesem Kreditapparat funktioniert die Goldwährung nach „orthodoxen" Regeln, über die noch einiges zu sagen sein wird.

Und nun das Notenbanksystem selbst mit den angeschlossenen Banken! Eine volle Beherrschung der Mitgliedsbanken und ihrer Kreditpolitik käme, wenn überhaupt, nur dann in Frage, wenn sie jeweils ihre eigenen Kredite genau bis an die Grenzen der ihr zur Verfügung stehenden Notenbank-Guthaben ausdehnen würden, wenn sie also für jeden zusätzlichen Dollar, den sie ihrer „Reserve" in der Notenbank hinzufügen, ihren Kunden etwa 10 Dollar neue Kredite gewähren würden, und umgekehrt für jeden der Reserve entzogenen Dollar Kredite in der zehnfachen Höhe kündigten. Dazu liegt aber gewiß kein Zwang vor, wenn es auch auf den ersten Blick vorteilhaft erscheinen dürfte. Der Parallellauf des Kurses für tägliches Geld an der New-Yorker Börse und der Bewegungen der Guthaben der New-Yorker Banken bei der dortigen Reservebank spricht zwar für die Annahme. Es handelt sich hier aber um die empfindlichste Stelle des Kreditsystems, um die kürzest befristete und „spekulativste". Der Gesamtbetrag der Börsenkredite hat jetzt zwar die unerhört hohe Ziffer von mehr als vier Milliarden Dollars überschritten. Immerhin ist das nur ein Bruchteil, etwa 1/15 des Ganzen.

Im allgemeinen pflegen die Banken ihre Deckungsreserven keineswegs bis zum letzten Dollar auszunützen, denn sie würden sich ja dadurch jede Möglichkeit weiterer Expansion verbauen. Außerdem wird in Amerika auf Scheckguthaben kein Zins gewährt; also stehen die Banken dort nicht unter dem Druck, diese Kreditzinsen „verdienen" zu müssen. Es steht ihnen zumeist eine Deckungsmarge zur Verfügung, so daß auf eine Kreditaktion der Notenbank keineswegs eine der Deckungsvorschriften entsprechende Zu- oder Abnahme der Bankkredite folgen *muß.* Deren Schwankungen werden vielmehr, je nach der Konjunktur, kleiner oder größer sein, in der Regel aber hinter dem theoretischen Maximum zurückbleiben. Dies um so mehr als die Banken noch andere Reserven zu halten pflegen, insbesondere in Gold und Goldzertifikaten (Noten dürfen die Mitgliedsbanken nicht in die gesetzlich vorgeschriebene Deckung einrechnen).

Schließlich ist das Verhältnis der Notenbank zu den Mitgliedsbanken überhaupt weit mehr dem englischen als dem kontinentalen Banksystem ähnlich. Es gilt für die amerikanische Bank im allgemeinen nicht als „vornehm", Wechsel bei der Notenbank zu rediskontieren; in einzelnen Landesteilen ist es überhaupt verpönt und würde dem Ansehen der Bank beim Kunden nur schaden. Aber auch sonst beschränkt sich die Kreditnahme bei der Notenbank auf das Allernotwendigste; die Zentralbank selbst übt in dieser Richtung einen Druck aus, sonst könnte sie ihre Politik, den Rediskontsatz *unter* dem marktmäßigen Diskontsatz zu halten, gar nicht durchsetzen. (Zeitweilig bestand auch das 1923 aufgehobene Phelan-Act, das die Reservebanken ermächtigte, Banken, die den Rediskont mehr als üblich in Anspruch nahmen, mit besonderen Sätzen zu belasten.) Würde die Notenbank von dieser Methode abweichen, so fragt es sich zunächst, ob der Diskontkredit überhaupt in größerem Ausmaß in Anspruch genommen würde; das hängt vom Status der Banken ab, der wiederum durch eine ganze Anzahl verschiedener Faktoren bestimmt wird. Würden die Banken aber darauf eingehen, dann käme es zu einer Inflationspolitik, wie jene, die in der Krise von 1920 zusammenbrach. Diese Möglichkeit braucht gar nicht diskutiert zu werden; praktisch kommt sie heute nicht in Frage. Das ganze Reserve-System ist *letzten Endes* von den Mitgliedsbanken kontrolliert, die ihm sehr kritisch und vorsichtig gegenüberstehen, furchtsam die Gefahr eines bankpolitischen „Staatssozialismus" scheuend und fortwährend darauf bedacht, die Notenbank auf die Stellung einer „Bank der Banken" herabzudrücken.

Es bleibt der Notenbank theoretisch noch das andere Mittel, das ihr gestattet ist: *Bankakzepte und Staatspapiere auf dem offenen Markt zu kaufen,* ein Mittel, das in der Regel nicht zu einer wesentlichen Vermehrung der Kredite führt: die Banken benutzen die Gelder, die ihnen durch die „open market operations" der Notenbank zufließen, im allgemeinen, um Schulden bei der Notenbank zu tilgen. Was die Notenbank durch die Tür des offenen Marktes an Geld neu emittiert, fließt ihr durch Rückzahlung von Rediskontkrediten, sozusagen durch das Fenster, wieder zu. Die Gesamtsumme bleibt ungefähr gleich, schwankt nur in den bereits genannten engen Grenzen.

---

[2] Vgl. „Thirteenth annual report of the Fed. Res. Board for 1926", 1927, S. 134 ff.

IV.

Damit sind wir bereits bei der entscheidenden Frage angelangt: wie und durch welche Mittel soll die Notenbank diese (aus den genannten Gründen) in ihrer Wirkung an sich schon beschränkte Expansion oder Kontraktion der Kreditmenge herbeiführen? Die *open market operations* gelten heute der populären Anschauung als das Werkzeug, das den Diskontsatz „effektiv" macht. Wie wenig dieses Instrument diese Aufgabe zu erfüllen vermag, zeigt ein Blick auf die Statistik, aus der hervorgeht, daß zumeist steigenden Käufen auf dem offenen Markt verminderte Rediskontierungen und umgekehrt entsprechen. Man kann sich diesen an sich stationären Charakter des Notenbankgeldes nicht nachdrücklich genug vergegenwärtigen. Er rührt nicht einfach aus planmäßiger Politik des Reserve Board oder dergleichen her, ergibt sich vielmehr aus dem Mechanismus des Geldmarkts selbst. Damit ist aber schon das Wichtigste über die „Effektivität" der *Diskontpolitik* selbst gesagt, die ja mit Hilfe der fraglichen open market policy erst „effektiv" werden sollte. Von verschiedenen anderen Gründen ihrer beschränkten Wirksamkeit sei noch dieser erwähnt: die Veränderung des Banksatzes um etwa 1% zwingt die Banken keineswegs, selbst wenn sie weitgehend Schuldner der Notenbank sind, ihre eigenen Debitoren entsprechend mehr oder weniger zu belasten. Denn sie leihen ja ein Vielfaches von dem Betrage aus, den sie selbst in Anspruch nehmen. Mithin *muß* ihre Profitmarge noch nicht notwendig verschwinden, wenn sie etwa bei einer Erhöhung des offiziellen Diskonts nicht mitmachen. Dieses Moment allein ist geeignet, einen nicht unwichtigen Unterschied zwischen der Wirksamkeit des amerikanischen und des englischen Banksatzes zu konstatieren; in England ist bekanntlich der Diskonteur der Kreditnehmer und bei ihm ist die Profitmarge viel enger bemessen. Obendrein fehlt es in Amerika, im Gegensatz zu London, an einer regulären Praxis, welche die Debet- und Kreditsätze der Banken wenigstens gewohnheitsmäßig den Notenbanksätzen anpassen würde. Der zeitweilige Versuch zur Einführung einer solchen Methode (nach englischem Muster) ist an dem Widerstand der Notenbanken selbst, die sich dabei aus technischen Gründen gehemmt fühlten, gescheitert[3]). Man sollte also den amerikanischen Geldmarkt am besten vielleicht mit einem Mechanismus vergleichen, in dem ein Pendel schwingt, ohne die Räder des Uhrwerks mechanisch in den Schwingungen mitzunehmen.

Dieser Eindruck des unorganischen Zusammenhangs wird noch verstärkt, wenn man sich noch einmal der eigentümlichen Stellung der *Spardepositen* erinnert. Etwa 52% aller Depositen bei allen Banken werden als „Spardepositen" ausgegeben, für die, wie bereits erwähnt, wesentlich laxere Deckungsvorschriften gelten. Der Prozentsatz ist in langsamem Steigen begriffen. Man stelle sich vor, daß die Notenbanken entgegen der Kreditmarktlage und gegen den Willen der Banken eine Politik der Kreditverknappung treiben würde. Die Banken brauchten nur im Einvernehmen mit ihren Kunden einen entsprechenden Teil ihrer Scheckdepositen auf das Konto „Sparguthaben", über die allerdings nicht mit Scheck verfügt werden kann, und die überdies nur mäßig verzinst werden, zu buchen um die Wirkung der Maßnahmen der Zentralbank abzubiegen.

Schließlich gilt für den Diskontsatz der Notenbank dasselbe, wie für die Menge des von ihr gewährten Kredites: Veränderungen der einen und der anderen Größe haben keineswegs entsprechende Änderungen, sei es des Zinsfußes auf dem offenen Markt, sei es der von den Banken ihren Kunden gewährten Kredite zur Folge. Vielmehr ist das tatsächliche Verhältnis dieses:

1. Zwischen dem Diskontsatz der Notenbank und dem des offenen Marktes besteht eine hohe Korrelation (0,93; bekanntlich bezeichnet man mit 1 die höchste Korrelation), die aber bei der Annahme eines viermonatlichen „lag" des Notenbanksatzes hinter dem marktmäßigen zunimmt, nämlich auf 0,97, und rapid abnimmt, wenn man den Marktsatz den Banksatz nachfolgen läßt[4]). Mit anderen Worten, die beiden Diskontsätze, der offizielle und der private, laufen parallel, aber im allgemeinen so, daß der private vorgeht und der offizielle nachfolgt. Stellt man die beiden graphisch dar, dann zeigt es sich auf den ersten Blick, daß in der Regel der offizielle Satz dem privaten nachhinkt, seinerseits aber von einer kleinen weiteren Veränderung des privaten gefolgt ist. Also ein Verhältnis wechselseitigen Bedingtseins, bei dem aber die zeitlich und quantitativ ausschlaggebende Führung dem offenen Marktsatz zukommt. Jede Nummer des „Federal Reserve Bulletin" bringt eine solche graphische Darstellung, aus der man sich ohne weiteres überzeugen kann. Selbst in den wenigen Fällen, in denen die Banksatzänderung der privaten voranzugehen schien, hat es sich meist nachträglich erwiesen, daß der Zusammenhang der umgekehrte war. So im Sommer 1927, als man annahm, daß die Notenbank künstlich auf Senkung der Zinssätze drängte. Welche Absichten sie auch damals gehabt haben mag, Tatsache ist, daß der marktmäßige Diskontsatz bereits Anfang Juli zu fallen anfing, während der offizielle erst Ende Juli nachfolgte, dann allerdings die fallende Tendenz auf dem Markte verstärkte.

2. Weder der amtliche noch der private Satz sind schlechthin bestimmend für den Umfang der bankmäßigen Kredite. Genauer gesagt: die Größe der werbend angelegten Mittel der Banken ändert sich weder im Umfang noch in der Richtung parallel mit Änderungen der Diskontsätze. Vielmehr ist es sehr häufig der Fall und ist namentlich von Statistikern der New-Yorker Notenbank nachdrücklich hervorgehoben worden, daß auf steigende Sätze Zunahme der Bankkredite und auf fallende Sätze Abnahme

[3]) Vgl. *J. E. Norton* im „Economic Journal", 1921, S. 488 f.

[4]) Nach *M. D. Anderson*, „*American Economic Review*", Juni 1927, S. 251.

derselben folgt[5]). Die Nachfrage nach Kredit ebenso wie das Kreditangebot sind eben als nur sehr beschränkt „elastische" Größen anzusehen.

V.

Das Ergebnis ist, *daß man der Notenbankpolitik nur beschränkte zinsbildende Bedeutung zuschreiben kann*, in Amerika vielleicht noch beschränktere, als in den führenden europäischen Ländern. Gewiß, *sehr kurzfristig* kann sie marktregulierend wirken, aus dem einfachen Grunde, weil sie ihr Kreditangebot rascher zu ändern vermag, als die anderen Banken. Wie viel rascher, das hängt z. T. von dem Ausmaß ihrer Liquidität ab, die in Amerika keineswegs besonders günstig, angesichts der Bankakzepte auf Lagervorräte und der sechs- bis neunmonatigen Agrarwechsel jedenfalls mit der Struktur der Bank von England nicht vergleichbar ist; zum anderen Teil kommt es freilich auf den jeweiligen Status der anderen Banken an. Ferner ist natürlich die Stellung der Notenbank in Augenblicken ernster Anspannung, aber auch saisonweise, etwa in der bekannten Ultimo-Anspannung und gar bei etwaigen Paniken beherrschend. Aber das sind alles in allem entweder Ausnahmen oder Fälle von beschränkter Bedeutung. Man wird darnach beim besten Willen nicht behaupten können, daß die Notenbank das Ausmaß der Kredite in der Volkswirtschaft bestimmt oder auch nur maßgebend reguliert, wenn man auch zugeben muß, daß ihren Maßnahmen eine weit größere Bedeutung zukommt, als es rein quantitativ den Anschein hätte. Durch Vorwegnahme kommender Ereignisse, durch rechtzeitiges, warnendes Eingreifen kann die Notenbank in Amerika — wie überall — „stabilisierend" (d. h. die *Spitzen* der Konjunkturbewegung und der Saisonschwankungen ausgleichend) wirken. Ihre Maßnahmen sind Signale und Symptome des Geldmarkts von augenfälligster Bedeutung und als solche besonders geeignet, *kurzfristig* die Handlungen der Kreditgeber und Kreditnehmer zu beeinflussen. Aber just wegen ihrer besonderen Augenfälligkeit sind sie auch gerade in Amerika besonders geeignet, der *politischen* Kritik unterworfen zu sein, was die Notenbank nicht wenig zur Zurückhaltung zwingt, selbst im Rahmen des ihr sonst noch Möglichen[6]).

Der Hinweis auf *politische* Faktoren in der amerikanischen Geldmarktlage ist außerordentlich wichtig. Sie bedeuten, daß die Notenbankpolitik in ihrer Freiheit nicht unwesentlich eingeschränkt ist. Bis mindestens 1920 war sie so abhängig vom Schatzamt, daß bis dahin von einer eigentlichen Geldmarktpolitik, außer unter dem Gesichtspunkt billiger Unterbringung von Bundesanleihen, kaum die Rede sein konnte. Seitdem ist die Gefahr gesetzgeberischen Eingriffs wichtiger als der unmittelbare Einfluß der Regierung, die die Leitung der Zentrale einsetzt und in jeder einzelnen Reservebank durch Ernennung des Gouverneurs und dreier Mitglieder des Aufsichtsrats beträchtlichen, aber nicht beherrschenden Einfluß besitzt. Der politische Einfluß wirkt sich heute insbesondere nach zwei Richtungen aus. Einmal in der *Diskontpolitik*. Die Reservebanken haben allen Anlaß, die Diskontschraube und auch die Operationen auf dem offenen Markt mit einiger „Reserve" vorzunehmen. Namentlich der Diskontsatz ist zu augenfällig; eine scharfe Erhöhung, etwa um der Konjunktur zu steuern, würde die ganze Entrüstung der davon Betroffenen auf die Notenbank lenken und unter Umständen schwerwiegende politische Folgen haben. Mithin sind die Hände der Leitung, wenn nicht gerade gefesselt, so doch einigermaßen gebunden. Zum zweiten dürfen sie zwar gesetzlich nur 6% *Dividende* an die Aktionäre (das sind die Mitgliedsbanken) verteilen; aber praktisch wären sie wiederum der Gefahr politischer Intervention ausgesetzt, wenn sie die 6% nicht verdienen würden. Denn das würde nicht nur die Mitgliedsbanken ärgern, — und der Bankier hat drüben, zumal unter dem Regime der Republikanischen Partei, politisch recht viel zu sagen —, sondern es würde auch in der öffentlichen Meinung den eklatanten Beweis von der „inefficiency" der Bank mit allen Konsequenzen zur Folge haben.

Wenn man sich den politischen Hintergrund vergegenwärtigt, dann wird man auch verstehen, daß die Notenbank nahezu jedes Jahr *offiziell* eine neue Theorie darüber proklamiert, nach welchen Grundsätzen sie ihre Kreditpolitik betreibt. Die letzte Theorie (auch im „Annual Report" für 1926) war eine Mischung aller erdenklichen Gesichtspunkte: Konjunkturregulierung, Anpassung an die Konjunktur; Umsatzvolumen als Maßstab mit oder ohne Rücksicht auf Preise usw.; kurz, wie es ein offiziöser Verherrlicher (Burgess) jüngst sagte, überwiegend „gefühlsmäßig". Mit der von Mc Kenna gerühmten Wissenschaftlichkeit ist es also nicht weit her, wenn auch eine die Saisonschwankungen tatsächlich regulierende, die Konjunkturen aber mäßigende Tendenz zeitweilig (1923 und 1925 hemmend, 1924 und 1926/27 „leicht stimulierend") erkennbar ist.

VI.

Mit den bisherigen Erörterungen ist die Frage, ob es in Amerika „Goldwährung" oder „Dollarwährung" gibt, eigentlich bereits entschieden. Um von der Goldwährung unabhängig zu sein, müßte die Zentralbank, wie es McKenna tatsächlich annimmt, den Markt beherrschen können. Wenn davon, wie wir es gesehen haben, keine Rede sein kann, so gehört die Goldwährung noch nicht der Vergangenheit an.

Richtig ist allerdings, daß Goldzu- und -abflüsse in Amerika keineswegs genau parallele Änderungen der Kreditmengen zur Folge haben; diese sind mit-

[5]) *C. Snyder, Business cycles and business measurements*, New York 1927, XII. Kap.; *W. R. Burgess, The Reserve Banks and the money market*, New York 1927, S. 201 f.

[6]) Über den Einfluß der „hohen" Politik auf die Notenbank berichten eingehend: *H. P. Willis, The Federal Reserve System*, New York 1923; derselbe im „The Banker" (London) 1927: *B. H. Beckhart, The discont policy of the Federal Reserve System*, New York 1924; *T. E. Gregory, The present position of banking in America*, London 1925.

hin nicht, wie es eine „abstrahierende" Theorie des internationalen Handels haben möchte, schlechthin eine Funktion jener. Folgt aber daraus, daß das Kreditvolumen von den Goldbewegungen überhaupt unabhängig ist? Keineswegs!

Fließt Gold nach Amerika, so kann es dort grundsätzlich auf drei Wegen Unterkunft finden (von der industriellen Verwendung abgesehen). Entweder bei den Notenbanken oder bei den übrigen Banken, wenn diese es nicht bei der Zentralbank deponieren; schließlich kann es „direkt", nämlich in der Form von Goldzertifikaten des Schatzamts, in den Verkehr kommen. Die Notenbank kann, wenn sie das Gold selbst erhält, es zeitweilig „einsperren", d. h. nicht zur Erhöhung der Notenausgabe oder Depositengewährung verwenden. Sie kann also *zeitweilig* die „inflationistische" Wirkung dämpfen. Selbstverständlich nur zeitweilig; bei wachsendem Umfang des Goldimports würde das mit Verlust für die Notenbank verbunden sein. Sie kann das Gold „neutralisieren", um den Ausdruck von Sir Josiah Stamp zu gebrauchen, indem es statt als Unterlage zur Kreditgewährung als Umlaufsmittel (in Zertifikatform) benutzt wird. Aber in diesem Falle wird es über kurz oder lang in die Hände der „Statebanken" oder anderer Institute fallen, die gesetzlich berechtigt sind, solche Zertifikate in vollem Umfang als Deckung zu benutzen. Also wiederum nur zeitweilige „Neutralisierung". Vollends hat die Notenbank keinen Einfluß auf die Verwendung desjenigen Goldes, das direkt den anderen Banken zugeflossen ist und von diesen als Deckungsreserve benutzt wird.

Die Wirksamkeit der berühmten „Goldpolitik" ist also nach Umfang und Dauer beschränkt. Allerdings ist ihr heute in Amerika dadurch ein relativ großer Spielraum gewährt, daß die Golddeckung aller Verbindlichkeiten der Notenbank um 70% herum schwankt, mithin etwa das Doppelte der gesetzlich vorgeschriebenen Deckung beträgt. Unter diesen Umständen könnte ein beträchtlicher Goldabfluß stattfinden, ohne das Kreditsystem in Mitleidenschaft ziehen zu müssen. Solange die Goldbewegungen überhaupt die Goldreserve der Notenbank, die heute etwa 2,9 Milliarden beträgt, nicht wesentlich berühren, braucht die Bankleitung auf die Deckung in der Tat keine Rücksicht zu nehmen. In diesem Sinne erscheint es richtig, daß die Kreditpolitik der Notenbank in Amerika von der Golddeckung unabhängig ist.

Bei näherem Zusehen erweist sich selbst das als bloßer Schein. Es bedeutet im Grunde nur die Binsenwahrheit, daß eine Notenbank mit 70%iger Deckungsreserve über unausgenutzte Möglichkeiten zur Expansion ihres Kreditsystems verfügt. Sie könnte — theoretisch! — beträchtlich mehr Kredit gewähren, vorausgesetzt, daß sie dafür zu einem vernünftigen *Preise* Absatz findet. Das hängt aber von der Nachfrageseite des Kreditmarkts ab, mithin vor allem von der *Konjunkturlage*. Und es besagt keineswegs, daß auch nach unten, in der Einschränkung des Kredits, ein entsprechender Spielraum zur Verfügung steht. Im Gegenteil!

Schließlich ist die tatsächlich geübte „Goldpolitik" der Reservebanken selbst der beste Beweis dafür, wie abhängig sie von den internationalen Goldbewegungen ist. Namentlich die open market operations dienen nach Richtung und Ausmaß mit in erster Reihe der Aufgabe, den ersten Stoß, der von Goldzufuhr oder -abfuhr auf den Kreditmarkt ausgeübt wird, aufzufangen. Angesichts der beschränkten Bedeutung der Diskontpolitik erfüllen sie mithin die Rolle, die dieser Politik unter Vorkriegsverhältnissen zukam. So wenig man damals in Europa von einem Aufhören der Goldwährung sprechen konnte, weil die Diskontpolitik der Notenbanken den Zu- und Abfluß von Gold kurzfristig regulierte oder zu regulieren half, genau so wenig kann davon unter den heutigen Verhältnissen in Amerika die Rede sein — wie es auch zeitweilig, als Amerika praktisch das einzige große Goldwährungsland der Welt war (unmittelbar nach dem Kriege) der Fall gewesen sein mag.

Eine Ausnahme ist hier zuzugeben. Nach der Krise von 1920 setzte eine Goldzufuhr ein, die den amerikanischen Goldvorrat wenigstens um eine Milliarde Dollar vermehrte; gleichzeitig haben sich die Notenbankkredite nicht nur nicht vermehrt, sondern etwas vermindert. Das wäre der einzige Fall wirklicher „Neutralisierung" einer Goldzufuhr großen Stils. Aber wie verhält es sich damit in Wirklichkeit? Der damalige „Goldregen" fiel auf das berühmte „Kreditkissen", d. h. auf die inflationistisch aufgeblähten Depositen und Notenmengen der Reservebanken. Diese bauten einfach die von ihnen vorher geübte Inflation *relativ* schmerzlos ab, indem sie an die Stelle niedrig gedeckter hoch gedeckte Noten- und Buchkredite setzten; die Gesamtsumme der Notenbankkredite verminderte sich weniger, als es sonst, ohne Goldzufluß, der Fall gewesen wäre. Allgemein formuliert ließe sich sagen, daß in der Tat der Goldzustrom während des Zusammenbruchs einer Inflation nicht preiserhöhend zu wirken braucht, wenn er nämlich durch den gleichzeitigen Abbau der Inflation kompensiert wird.

Es dürfte also einstweilen bei der altbewährten Goldwährung bleiben, auch wenn, wie es zur Zeit der Fall ist, der Deckungskoeffizient nicht die Rolle spielt, wie wir das für eine reine Goldwährung anzunehmen pflegen. Es handelt sich dann eben um eine „manipulierte" Goldwährung, die an sich nichts Neues bedeutet. Die kontinentalen Notenbanken haben sich schon vor dem Kriege durch allerhand Methoden der Goldwährungs-„Manipulierung" von der Bank von England unterschieden. Wie man aber das System auch taufen mag: die Tatsache, daß es letzten Endes auf einer Goldunterlage ruht und der ganze Bau von den Schwankungen dieser Unterlage mittelbar und unmittelbar mit rascher Empfindlichkeit oder langsamer Anpassung abhängt, läßt sich nicht aus der Welt schaffen.

Wege zur Sanierung der Zigarettenindustrie

Von Georg Bernhard

Der Reichswirtschaftsrat hat einen Gesetzentwurf zur Änderung des Tabaksteuergesetzes begutachtet, der die Aufgabe hat, die Verordnung des Reichsfinanzministers vom 18. Mai 1927 gesetzlich zu unterbauen. Nach eingehender Prüfung kam der Reichswirtschaftsrat zu dem Ergebnis, daß zwar ein Abbau der Steuerkredite mit ähnlichen Mitteln, wie sie der Gesetzentwurf vorsieht, angestrebt werden müßte, daß jedoch die zwangswirtschaftlichen Maßnahmen abzulehnen sind. Die Gesundung der Zigarettenindustrie ist nur auf dem Wege über den freien Wettbewerb herbeizuführen. Der Staat mag dabei einen Teil der alten Steuerforderungen einbüßen, aber er ist an der Industrie gleichsam beteiligt, was ohne Risiko nicht möglich ist, abgesehen davon, daß er für die Mißstände mitverantwortlich ist.

Gegen Schluß des vorigen Jahres ging dem Reichswirtschaftsrat ein Entwurf der Reichsregierung über ein *Gesetz zur Änderung des Tabaksteuergesetzes* zu, mit dem sich am 14. Dezember 1927 der Vereinigte Wirtschaftspolitische und Finanzpolitische Ausschuß des Wirtschaftsparlaments beschäftigte. Bei der Schwierigkeit der Materie war es nicht möglich, das Gesetz ohne eine sehr gründliche Vorbereitung zu begutachten. Die vereinigten Ausschüsse wählten deshalb einen Arbeitsausschuß von zwölf Mitgliedern, dessen Vorsitz ohne Stimmrecht der Vorsitzende des Finanzpolitischen Ausschusses übernahm. Dieser Arbeitsausschuß hat während des Januar sechs Sitzungen abgehalten, in denen etwa sechzig Interessenten aus der Zigarettenfabrikation, dem Zigarettenhandel und den übrigen Tabakgewerben vernommen wurden und hat im Februar in fünf weiteren Sitzungen das Ergebnis dieser Sachverständigenvernehmungen beraten. Am letzten Sonnabend haben die vereinigten Ausschüsse Gutachten und Bericht des Arbeitsausschusses bestätigt. Das Gutachten ist unverzüglich dem Reichsfinanzministerium zugegangen und wird dem Reichstag — diesem oder dem nächsten — von der Regierung übermittelt werden.

Um das Ergebnis vorwegzunehmen, sei zunächst mitgeteilt, daß der *Gesetzentwurf der Regierung* in seinem entscheidenden Teil abgelehnt wurde. Das Reichsfinanzministerium hatte einen *Abbau der bisher der Industrie zinsfrei zugeflossenen Steuergelder* vorgesehen. Diesen Abbau hat auch der Reichswirtschaftsrat für dringend nötig gehalten, wobei er sogar über das vom Finanzministerium Erstrebte hinausging. Wohl aber hielt er es im Gegensatz zum Finanzministerium nicht für erforderlich, im Interesse des Fiskus und der Zigarettenfabriken die durch Verordnung vom 18. Mai 1927 eingeführten Höchstrabatte für die Händler und Höchstkontingente für den Reklameaufwand zu legalisieren.

Die Vorschläge des Reichswirtschaftsrats finden begreiflicherweise nicht den Beifall aller Interessentenkreise. Die Händler sind damit einverstanden, daß man ihnen den Rabatt nicht gebunden hat; sie bedauern aber, daß nicht die von ihnen (übrigens auch von den anderen Interessenten) gewünschte Bindung der Kleinverkaufspreise vorgesehen ist. Unter den Fabrikanten wird dagegen der eine Teil den Fortfall jener Bindung beklagen; der andere wiederum wird finden, daß der Reichwirtschaftsrat besser daran getan hätte, die zwangsweise Syndizierung der Industrie und die Einführung von Fabrikationskontingenten zu fordern. In einigen Teilen der Fachpresse wird bereits eine heftige Kritik geübt und dem Reichswirtschaftsrat vorgeworfen, daß sich auch der Reichstag nicht dümmer als er hätte benehmen können, ein schwerer Vorwurf, wenn man bedenkt, daß es gegenwärtig zum guten Ton gehört, über das parlamentarische System im allgemeinen und über den Reichstag im besonderen so gering wie möglich zu denken.

Aber wer die umfangreichen und manchmal recht stürmischen Vernehmungen und Beratungen mitgemacht hat, an die sich die meisten Mitglieder des Arbeitsausschusses nicht sehr gern erinnern werden, wird es doch mindestens begreiflich finden, daß die Ausschüsse des Reichswirtschaftsrats zu der Entschließung kamen, die sie jetzt nach bestem Wissen und Gewissen der Reichsregierung, dem Reichstag und der Öffentlichkeit vorlegen. Die Zigarettenhersteller haben, der Mehrzahl der Betriebe nach (keineswegs aber etwa dem größeren Teil der Produktion nach, deren Schwergewicht bei einigen großen Konzernen liegt), zweifellos ein Recht zur Klage. Es geht den mittleren und kleinen Fabriken mit ganz wenigen Ausnahmen nicht gut; aber es ist fraglich, ob ihnen überhaupt zu helfen ist. Und wenn sie ihre Klagen bei jeder möglichen Gelegenheit wiederholen und sich jetzt heftig gegen den Reichswirtschaftsrat wenden, so ist das menschlich gewiß begreiflich, aber man kann sie nicht oft genug darauf hinweisen, daß sie ihre Beschwerden in erster Linie gegen die Stelle richten sollten, die ihre jetzige Lage verschuldet hat, nämlich das Reichsfinanzministerium und — wenn man will — den Reichstag. Denn auf einem Beschluß des Reichstags beruht die Bestimmung, die das ganze Unglück verschuldet hat, daß die zur Versteuerung der Zigarette notwendige Banderole erst 3 Monate und 18 Tage nach der Entnahme beim Finanzamt zu bezahlen ist.

Die Zigarette unterliegt heute einer zweifachen Besteuerung. Es ist zunächst eine *Materialsteuer* für

den Rohtabak zu bezahlen, 400 RM auf den Doppelzentner Tabak, und dazu kommt die in Form der *Banderole* zu entrichtende *Verbrauchssteuer*, die sich auf 30% des Warenwerts beläuft.

Die Materialsteuer wird gegen Sicherheitsleistung auf sechs Monate gestundet. Die Banderolen werden ohne jede Sicherheitsleistung abgegeben und stellen für den Zeitraum von drei Monaten und 18 Tagen einen zinslosen Kredit für jedes Unternehmen dar. Nach der Reichsabgabeordnung müssen Verbrauchssteuern gestundet werden, denn sie sollen vom *Konsumenten* getragen und daher vom *Produzenten* lediglich ausgelegt werden. Es würde eine unbillige Härte sein, vom Hersteller zu verlangen, daß er die Steuerbeträge in bar vorauszahlen solle. Die Härte wird um so größer, je höher die Steuer im Verhältnis zum Wert des Produkts ist, und 30% vom Kleinverkaufspreis, wie bei Zigarette, macht einen erheblichen Betrag aus. Die Frage ist nur, wie der Reichstag dazu kam, eine Stundung von drei Monaten und 18 Tagen für angemessen zu halten. Es wäre auch nachträglich nicht uninteressant zu erfahren, wer denn eigentlich die Sachverständigen — in diesem Sinne darf man doch wohl sagen „Interessenten" — aus der Zigarettenindustrie waren, die ihn beraten haben.

Bei den genauen Erhebungen der Ausschüsse des Reichswirtschaftsrats hat sich herausgestellt, daß man bei aller Verschiedenheit der Eingangstermine für verkaufte Zigaretten (es fällt hier natürlich sehr ins Gewicht, ob jemand an einen Großhändler oder direkt an den Kleinhändler liefert oder ob der Fabrikant gar an den Schleuderer zu dem Zweck verkauft, sofort in den Besitz von Bargeld zu gelangen) doch annehmen darf, daß der Weg vom Kauf der Banderole bis zum Eingang der Gelder durchschnittlich nicht länger als sieben Wochen dauert. Wer also die Banderole bezieht, hat die Chance, sieben bis zehn Wochen *zinsfreies Geld* im Geschäft arbeiten zu lassen, in einer Zeit, wo die Banken dem Kaufmann 15 oder 20 Prozent berechnen! Je mehr zinsfreien Kredit der Fabrikant erhielt, desto mehr konnte er produzieren und umgekehrt: je mehr er produzierte, desto mehr zinsfreier Kredit floß ihm zu. Man darf sich infolgedessen nicht wundern, daß eine *immer größere Produktion* entstand, die den von Jahr zu Jahr wachsenden Verbrauch wesentlich überstieg. Man wird bei der Betrachtung dieses circulus vitiosus (wohl nicht nur zufällig) an die eigenartige Verquickung der Kredittätigkeit der Darlehenskassen mit der Notenausgabe der Reichsbank im Kriege erinnert. Je mehr Darlehen die Darlehenskassen gaben, desto mehr Noten konnte die Reichsbank emittieren, und je mehr Noten die Reichsbank emittierte, desto höhere Darlehen vermochten die Darlehnskassen zu geben.

Einen besonderen Antrieb zur Inanspruchnahme der billigen staatlichen Kreditquelle gab nun aber eine — wie man zugestehen muß — recht unverständliche *Umwälzung in der Besteuerung*. Die Materialsteuer ist erst im Jahre 1925 eingeführt worden und hatte nicht nur eine höhere Besteuerung der Zigaretten, sondern auch eine starke finanzielle Belastung der Zigarettenbetriebe zur Folge; denn es wurden ganz unerwartet am 1. Oktober 1925 alle in der Zigarettenherstellung vorhandenen Vorräte an Tabak steuerpflichtig. Diese Bestände waren besonders hoch, weil zu demselben Termin der Zoll auf Rohtabak von 30 RM pro Doppelzentner auf 80 RM erhöht worden war. Begreiflicherweise hatten die Zigarettenhersteller versucht, sich noch zum alten Zollsatz einzudecken, und wurden dadurch mit großen Beständen steuerpflichtig. Da die heutzutage 400 RM pro Doppelzentner betragende Materialsteuer damals auf 900 RM festgesetzt worden war, da erheblich höhere Zölle zu verauslagen waren und die Zigarettenhersteller nun auch die umfangreichen hochverzollten Bestände *nachversteuern* mußten, kam die Industrie in eine schwierie Lage, und zwar zu einem Zeitpunkt, als Geldmittel nicht leicht aufzutreiben waren. Es war daher kein Wunder, daß man zu den zinslosen Krediten des Staates griff. Aber dieser Kredite konnte man doch nur bei erhöhter Produktion habhaft werden, und so begann denn jener schonungslose Konkurrenzkampf in der Zigarettenindustrie, der in seiner Schärfe und Skrupellosigkeit wenig Parallelfälle hat.

Um die Entwicklung zu verstehen, muß man bedenken, daß im Jahre 1913 in Deutschland etwa 10 bis 12 Milliarden Zigaretten im Werte von 300 Millionen Mark produziert wurden, während im Jahre 1926 die Produktion auf eine Stückzahl von 30 bis 32 Milliarden im Werte von rund 1300 Millionen RM gestiegen war. Die Produktions*fähigkeit* der deutschen Zigarettenindustrie ist aber erheblich größer. Von den in Deutschland vorhandenen rund 1160 Zigarettenmaschinen sind etwa 400 modernster Art. Eine moderne Maschine produziert etwa 250 000 bis 300 000 Zigaretten pro Tag, so daß allein diese modernsten Maschinen in der Lage sind, jährlich 37,5 Milliarden Zigaretten herzustellen. Man darf annehmen, daß die übrigen 750 weniger modernen Maschinen etwa die gleiche Menge herzustellen vermögen. Mit 75 Milliarden Produktionsfähigkeit übersteigt also die gegenwärtige Kapazität der Zigarettenindustrie den wirklichen Konsum noch immer um 130 Prozent. Man darf sich daher nicht wundern, daß dem Konkurrenzkampf zahlreiche Fabriken erlegen sind. Während der Inflation war die Zahl der Fabriken ungewöhnlich hoch, von ihnen waren 1924 nur noch 629 Betriebe vorhanden. Am 1. November 1927 zählte man 525 Betriebe, von denen jedoch am Schluß des vorigen Jahres 249 ruhten, so daß gegenwärtig nur noch 276 Fabriken arbeiten. Scheidet man 145 Zwergbetriebe aus, so bleiben 65 kleine Betriebe (mit einer Produktion von 1 bis 10 Millionen Stück im Jahr), 55 Mittelbetriebe (mit 10 bis 500 Millionen Stück) und 11 Großbetriebe übrig.

Auch diese Übersicht gibt aber noch kein vollständiges Bild von der inneren Gliederung der Branche. Dazu ist es notwendig, sich vor Augen zu halten, daß die größte Gruppe der Zigaretten-

industrie etwa 35 bis 40% der Gesamtproduktion herstellt. Der Bericht des Reichswirtschaftsrats führt aus, daß allein elf Firmen mit annähernd 80% an der Gesamtproduktion beteiligt sind.

Von den 660 Millionen RM, die das Reich aus der Tabaksteuer zieht, entfielen im letzten Etatsjahr allein 450 Mill. RM auf die Zigarette. Die *Steuerschuld* der Zigarettenfabriken beträgt gegenwärtig etwa 250 Millionen RM, und zwar muß man bei dieser Schuld unterscheiden zwischen 58 Mill. RM *überfälliger Steuern*, sogenannter Rückstände (von denen ein Teil sicher uneintreibbar ist) und dem Rest, der aus gesetzmäßig gestundeten Steuern besteht. Für die Entstehung einer so großen Steuerschuld ist die Industrie allein nicht verantwortlich zu machen. Vor allem wäre es falsch, der Industrie Vorwürfe dafür zu machen, daß sie die finanziellen Möglichkeiten ausnutzte, die das Gesetz ihr bot. Es bestand sogar eine Art Zwang, sich der zinsfreien Steuerkredite zu bedienen, als im Oktober 1925 — wie schon erwähnt — die Materialsteuer eingeführt wurde, und die vorhandenen Tabakvorräte sofort steuerpflichtig wurden. Bei jeder anderen Branche hätte sich die neue Steuer und die Erhöhung des Zolls wahrscheinlich in einer *Preissteigerung* ausgewirkt. Eine Preissteigerung ist aber deshalb hier nicht möglich, weil heute bereits über 80% der Produktion auf die 4 Pfennig und 5 Pfennig-Zigarette entfallen. Die Erhöhung der Preise über 5 Pfennig hinaus würde zweifellos einen Rückgang des Konsums zur Folge haben, während der Konsum bei der Erhöhung einzelner Marken auf 5 Pfennig auf die 4 Pfennig-Zigarette zurückgreifen würde. Es bot sich nun hier für die entstehenden Schwierigkeiten gewissermaßen automatisch der Ausweg, die Produktion zu erhöhen und sich dadurch in den Besitz zinsfreier Beträge für die Banderole zu setzen. Auf diesen Weg wurde die Industrie noch in stärkerem Maße getrieben, als die Materialsteuer am 1. Mai 1926 von 900 auf 400 RM herabgesetzt, der Banderolenpreis dagegen von 20 auf 30% erhöht wurde; denn nun verbesserte sich das Verhältnis des Steuerteils, den man zinsfrei ohne Sicherheit borgen konnte, zu dem Steuerteil, für den eine Sicherheit zu bestellen war.

Der auf diese Weise entfesselte schrankenlose Konkurrenzkampf bedrohte zunächst die kleinen und mittleren Fabriken und schuf außerdem dem Handel eine vorteilhafte Stellung, da die Gewährung von offenen und versteckten *Zusatzrabatten an den Handel* ein geeignetes Mittel bildete zur Vergrößerung des Absatzes und damit zur Unterbringung einer vergrößerten Produktion sowie zum Bezug erhöhter Steuerkredite. Um endlich Abhilfe zu schaffen, erließ das Reichsfinanzministerium am 18. Mai 1927 jene vielumstrittene Verfügung, durch die alle diejenigen, die auf Kredit Banderolen entnahmen, zur *Innehaltung besonderer Skonto- und Rabattbedingungen* verpflichtet wurden und sich die *Kontingentierung ihres Reklameaufwands* gefallen lassen mußten. Aber auch diese Verordnung hat zu einer Gesundung nicht geführt, und das Finanzministerium, dem jetzt doch Bedenken aufstiegen, ob die weitere Vermehrung der Steuerkredite nicht schließlich eine Gefährdung der Staatsinteressen bedeuten würde, legt nun den neuen Gesetzentwurf vor, in dem es den Abbau der Steuerkredite, d. h. die *Reduktion der Kreditfristen* in allmählichem Abbau vorschlägt, gleichzeitig aber im Sinne der alten Maiverordnung Vollmachten für das Reichsfinanzministerium zum *Erlaß bindender Bedingungen für Industrielle und Händler* verlangt.

In den Ausschüssen des Reichswirtschaftsrats bestand völlige Übereinstimmung mit dem Finanzministerium darin, daß die Steuerkredite abgebaut werden müssten. Die Fehlanlage von Staatsgeldern kann jedoch nicht von einem Tag zum andern rückgängig gemacht werden. Der Plan des Reichsfinanzministeriums geht dahin, die Rückzahlungsfrist für Banderolensteuern von 3 Monate 18 Tage auf 2 Monate zu verkürzen. Wie bereits erwähnt, ist durch die Aussagen der Sachverständigen vor den Ausschüssen festgestellt worden, daß die Zeitspanne von der Erstehung der Banderole bis zum Eingang der Gelder für verkaufte banderolierte Zigaretten 6—7 Wochen betrage. Natürlich erhält eine Reihe von Fabriken das Geld viel früher. Auch bei Verkürzung der Frist auf 2 Monate würde also doch mindestens *einen Monat* lang das Geld in den Fabriken arbeiten, und innerhalb der Industrie würden auf diese Weise von neuem die gegenseitigen Beschuldigungen wachgerufen, daß sich der Konkurrent an diesen Krediten bereichere. Die Ausschüsse kamen zu der Überzeugung, daß es überhaupt keine *allgemeingültige* Frist gäbe, bei der solche Zustände nicht eintreten könnten. Der einzige ganz sichere Ausweg, nämlich der der *Barzahlung*, konnte nicht beschritten werden, weil die Abgabenordnung eine Stundung von Verbrauchssteuern vorsieht und weil sich aus der zwangsweisen Einführung des Systems der Barzahlung tatächlich eine Reihe anderer bedeutender Schwierigkeiten ergeben hätte. Der Reichswirtschaftsrat forderte deshalb, daß in dem Augenblick, in dem der Fabrikant im Besitz des Fakturenbetrages sei, auch die Abführung der Steuer erfolgen müsse. Vom 1. April 1928 an sollten von den Zigarettenherstellern, die ihre Banderolen auf Kredit entnehmen, wöchentlich 35% sämtlicher eingegangener Fakturenbeträge als Vorauszahlung an den Fiskus abzuführen sein.

Gegen diesen Vorschlag wurden ebenfalls eine Reihe von Bedenken geltend gemacht. Einige davon konnten ohne weiteres ad acta gelegt werden, so z. B. der Einwand des Reichsfinanzministeriums, daß die *Kontrolle* Schwierigkeiten mache. Sicherlich würden der Finanzverwaltung eine Reihe von Mehrbuchungen und vielleicht auch ein kleiner Mehraufwand an Personalunkosten entstehen, aber das kann nicht ins Gewicht fallen gegenüber der viel größeren Schnelligkeit und Sicherheit des Steuereingangs. Zudem behauptet ja das Reichsfinanzministerium, die Kontrolle über die von ihm beantragten Bindungen ausüben zu können, eine Kontrolle, die zwei-

fellos schwieriger wäre. Von anderer Seite wurde eingewendet, daß der Fabrikant, wenn er die Steuer sofort nach Eingang abführen müsse, ein viel geringeres *Interesse an der Beschleunigung des Eingangs der Gelder* habe als bisher. Davon kann aber gar keine Rede sein, denn sicherlich hat er ein großes Interesse daran, den *zu seiner freien Verfügung stehenden Betrag* der Faktura so schnell wie möglich hereinzubekommen. Eine gewisse Berechtigung hat der Einwand nur insofern, als unter Umständen Zwischengesellschaften und Verrechnungsstellen errichtet werden könnten, die zunächst die Fakturenbeträge in Empfang nehmen, um sie ihrerseits erst zum äußersten Verrechnungstermin abzuführen, der nach dem Gutachten des Reichswirtschaftsrats für Einnahmen vom 1. bis zum 15. eines Monats auf den 18. des darauffolgenden Monats, für Einnahmen vom 15. bis ultimo auf den 3. des übernächsten Monats gelegt werden sollte. Um derartige Schiebungen unmöglich zu machen, verlangt das Gutachten des Reichswirtschaftsrats, daß dieselben Bestimmungen wie für den Zigarettenhersteller auf für alle Stellen gelten sollen, „die der Fabrikation zum Vertrieb oder zur Abrechnung der Lieferung von Zigaretten dienen".

In ähnlicher Weise wie für die Banderolensteuer verlangt das Gutachten des Reichswirtschaftsrats auch einen *Zahlungsaufschub für die Materialsteuer.* Diese Materialsteuer wurde bisher auf 6 Monate gestundet. Ihr Aufkommen ist nicht gefährdet, denn für sie müssen ja Sicherheiten gestellt werden. Nur wird durch die Bestellung der Sicherheiten unter Umständen der Fiskus *indirekt* geschädigt, weil vielfach Tabakvorräte, Maschinen usw. den Banken für ihre Sicherheitsleistung verpfändet werden, wodurch die Zahlungsfähigkeit der Fabriken für die Banderolensteuer herabgesetzt wird. Sodann fällt bei der Materialsteuer die Länge des Kredits ins Gewicht. Wenn man annimmt, daß zwischen dem Tag des Banderolenankaufs und dem Eingangstag der Beträge für die abgesetzten Zigaretten sechs bis sieben Wochen liegen, so wird man mit einem Zuschlag von drei bis vier Wochen die Frist ziemlich richtig errechnet haben, innerhalb deren der Zigarettenhersteller wieder in den Besitz der für die Materialsteuer verauslagten Summen gelangt. Bei einem Steuerkredit von sechs Monaten bleibt also wahrscheinlich etwa drei Monate das fiskalische Geld für die Materialsteuer im Besitz der Betriebe. Die Kreditfrist von sechs Monaten erschien also den vereinigten Ausschüssen als zu lang, sie schlugen stattdessen die Frist von vier Monaten vor, in der festen Überzeugung, daß damit bereits alle Eventualitäten, deren Berücksichtigung die Hersteller berechtigterweise verlangen können, gebührend beachtet worden sind.

In dem Vorschlag des Reichsfinanzministeriums war die *Verkürzung der Kreditfrist für die Banderole* mit dem *Abbau der alten Steuerkredite* verquickt. Das Reichsfinanzministerium wollte durch allmähliche Abzahlung innerhalb von zwei Jahren die rückständigen Summen getilgt und die Kreditfrist auf zwei Monate reduziert wissen. Der Reichswirtschaftsrat hat den Abbau vollkommen von der neuen Fristsetzung getrennt. Er betrachtet die Banderolenkredite in Höhe von 120 Millionen RM als gegeben. In seinem Gutachten heißt es: „Die nach dem 3. Mai 1928 fällig werdenden Beträge für vor dem 1. April 1928 entnommene Banderolen werden gestundet," doch gelten „Beträge für Banderolen, die vom 1. Februar 1928 bis zum Inkrafttreten des Gesetzes entnommen werden, nur in dem Umfang als gestundet, der je Monat einem Zwölftel des letzten Jahresbezuges entspricht." Man will dadurch die Voreindeckung mit Banderolen vor Inkrafttreten eines Gesetzes verhindern.

Zur Deckung der gestundeten Banderolenbeträge sind „ab 1. 4. 28 an jedem Abrechnungstage, d. h. am 3. und 18. jedes Monats, je 1½ % von der ursprünglichen Schuldsumme zu zahlen." Bei der Durchführung dieses Vorschlages würde also nicht, wie es das Reichsfinanzminsterium vorsieht, in zwei Jahren, sondern erst in 33⅓ Monatsraten, d, h. in fast drei Jahren, die rückständige Summe getilgt sein.

Wenn in einzelnen Organen der Fachpresse schon vor der Veröffentlichung des Beschlusses des Reichswirtschaftsrats diese Regelung für die Industrie als untragbar bezeichnet worden ist, so kann man das wohl damit erklären, daß diesen Betrachtungen noch die *ursprünglichen* Absichten des Antragsstellers, monatlich 5% zahlen, also die Schuld in 20 Monaten tilgen zu lassen, zugrunde lagen.

Das Reichsfinanzministerium hat, wie ja bereits erwähnt, auch eine *Blankovollmacht* verlangt, die es in die Lage versetzte, die Verabfolgung der Banderole auf Kredit von Bedingungen abhängig zu machen. Diese Blankovollmacht hat der Reichswirtschaftsrat schon nach ganz kurzer Beratung abgelehnt. Er wollte sich über die Möglichkeit von Bindungen erst schlüssig werden, wenn das Finanzministerium ganz bestimmte Maßnahmen in Vorschlag bringt. Das Reichsfinanzministerium hat deshalb auch im Laufe der Beratungen genau spezifizierte *Richtlinien für den Vertrieb von Zigaretten* vorgelegt. Sie sehen im wesentlichen das Folgende vor: Zunächst die Festlegung einer *Höchstverdienstspanne des Handels* und zwar sollte der Bruttonutzen des Handels zwischen 25 und 27½% vom Kleinverkaufspreise festgesetzt werden, dergestalt, daß den geringsten Nutzen die größten Fabriken, den größten Nutzen die kleinsten Fabriken an den Handel gewähren dürften. Außerdem bestimmten die Richtlinien, daß Zigarettenhersteller Lieferungsaufträge auf Zigaretten auch über Fabrikläger und sonstige Vertriebsstellen nur dann annehmen und ausliefern dürfen, wenn der Auftrag für die Lieferung an denselben Abnehmer auf *mindestens 1000 Stück* (sortiert) lautet. *Zuwendungen* irgendwelcher Art in bar, Waren oder Reklameartikeln und sonstige Vorteile dürfen dem Wiederverkäufer oder dem Verbraucher weder versprochen noch mittelbar oder unmittelbar gewährt werden. Bei Zahlung des Rechnungsbetrags innerhalb von

14 Tagen darf ein *Skonto* von nicht mehr als 2%, bei Barzahlung oder Nachnahme ein solches von nicht mehr als 3% gewährt werden. Als Barzahlung gilt außer der sofort bei Empfang der Zigaretten bewirkten Zahlung auch eine solche, die spätestens 48 Stunden nach Empfang der Zigaretten geleistet wird. Das *Höchstziel* beträgt 30 Tage. Die Frist beginnt mit dem 5. Tage nach Absendung oder Abgabe der Ware zu laufen. Die Annahme von *Wechseln* mit einer Laufzeit bis zu dreißig Tagen über das Ziel hinaus ist dann gestattet, wenn für die Zeit der Zielüberschreitung die üblichen Diskontspesen berechnet werden. Bei *Zielüberschreitung* muß der Zigarettenhersteller spätestens binnen drei Wochen nach Ablauf des Zahlungszieles gegen den Abnehmer gerichtlich vorgehen und auch die hierdurch entstehenden Kosten einziehen. Es wird weiterhin ein bestimmter *Reklameaufwand* festgelegt, der zwischen 1 bis 3% eines nach besonderen Grundsätzen ermittelten Umsatzes schwankt. Es findet außerdem eine Befreiung der kleinsten Zigarettenhersteller von dem Zwange, sich keiner Reklameartikel zu bedienen, statt. Endlich sehen diese Richtlinien auch noch eine bestimmte Form für die *Buchführung* vor, um die *Kontrolle* des Finanzministeriums zu erleichtern.

Das Reichsfinanzministerium begründet seine Meinung, daß solche Bindungen der Handelsspanne und des Reklameaufwandes notwendig seien, damit, daß auf diese Weise *die Schleuderei verhindert* und ein angemessener Nutzen für die Fabriken gesichert werde, aus dem sie ihren Zahlungsverpflichtungen gegenüber dem Staat nachkommen können. Die Ausschüsse haben bei den Sachverständigenvernehmungen wohl übereinstimmend die Überzeugung gewonnen, daß die bisherigen ganz ähnlichen *Bestimmungen der Maiverordnung nicht eingehalten worden sind.* Im Laufe der Verhandlungen sahen sie ein, daß bei der Eigenart dieser Branche eine Innehaltung nicht zu erzwingen und vor allem eine genaue Kontrolle gar nicht möglich ist. Die Ausschüsse glaubten, daß die Verminderung neuer Steuerkredite und der Zwang zur Rückzahlung im Gegenteil viel eher dazu führen würden, daß die Lust der Industrie zur ungehemmten Rabattgewährung wesentlich eingeschränkt würde. Sodann richten sich die zwangswirtschaftlichen Bestimmungen der Richtlinien in der Hauptsache gegen den *Handel* und benachteiligen ihn einseitig. Es erschien den Ausschüssen ungerecht, die ganze Last der Rückzahlung der industriellen Steuerkredite dem Handel aufzubürden. Infolgedessen kamen die Ausschüsse zu der Überzeugung, daß sie es ablehnen müßten, ihre Hand zu einer anderen Regulierung der Verhältnisse in der Industrie zu geben als durch die *freie Wirtschaft.*

Dabei verschlossen sich die Ausschüsse nicht der Einsicht, daß durch den freien Konkurrenzkampf vielleicht ein Teil der Steuergelder des Fiskus in Verlust gerate. Aber wenn sich ein Staat mit einem so hohen Betrage, wie es hier der Fall ist, an einer Industrie beteiligt, dann muß er sich, wie es früher im „Magazin der Wirtschaft" bereits sehr richtig ausgeführt wurde, auch wenigstens *einen Teil des Risikos gefallen lassen,* den jeder Geschäftsbeteiligte zu tragen hat. Es scheint den Ausschüssen jedenfalls erheblich wichtiger, endlich eine vernünftige Form für die Zahlung der Steuerkredite zu finden, als nun unter allen Umständen dafür zu sorgen, daß auch jeder Groschen, den die Industrie von früher her dem Fiskus schuldet, zurückgezahlt wird. Andererseits ist die Gefahr gewiß nicht zu unterschätzen, daß sich durch den freien Wettbewerb die Überlegenheit der größeren Fabriken gegenüber den kleinen und mittleren geltend macht. Aber dies ist in der Natur des kapitalistischen Systems begründet. Dafür fällt die erhöhte Wettbewerbsfähigkeit gerade der Großbetriebe durch die von ihnen in steigendem Maße in Anspruch genommenen steuerfreien Kredite künftig fort. Die großen Fabriken werden später nicht mehr geneigt sein, dem Handel unkaufmännische Vorteile zu gewähren, und dadurch wird — wie schon angedeutet — die bisherige Überlegenheit des Händlers gegenüber dem Fabrikanten stark eingeschränkt.

Die Zigarettenindustrie muß sich darüber klar sein, daß es von ihr selbst abhängt, ob Ordnung geschaffen werden soll. Die Großunternehmungen haben meines Erachtens gar kein Interesse daran, den Konkurrenzkampf auf die Spitze zu treiben, weil im Falle der Bildung von Privatmonopolen oder bei starker Vergrößerung des Trusts die Gefahr eines *Zigarrettenmonopols* immer näher rückt. Auf der Grundlage der Vorschläge des Reichswirtschaftsrats ist der Industrie die Möglichkeit geboten, unter sich und mit dem Handel auf einer für alle erträglichen Grundlage Abmachungen zu treffen, die den übermäßigen Konkurrenzkampf einschränken, und Kontrolle gegenüber unlauterem Wettbewerb zu üben.

Das Reichsfinanzministerium scheint nach wie vor darauf zu bestehen, die Vorschläge des Reichswirtschaftsrats ohne die gewünschten Bindungen nicht annehmen zu können. Es ist Sache des Ministeriums, wenigstens dafür zu sorgen, daß in der Übergangszeit vom alten zum neuen Reichstag Maßnahmen getroffen werden, um zu verhindern, daß weitere Steuerkredite der Industrie zinsfrei zufließen. Der Reichswirtschaftsrat hat versucht, dem Ministerium vernünftige Wege zu weisen: will es diese Wege nicht einschlagen, so trägt es für alles, was folgt, die Verantwortung.

Die Probleme der Woche

Rekordeinnahmen des Reichs

Steuern und Zölle hatten im Januar mit mehr als 1 Millarde RM ein neues *Rekordaufkommen.* Im Vergleich mit den entsprechenden Monaten der letzten Quartale ergibt sich das folgende Bild. Die Einnahmen des Reichs aus Steuern und Zöllen betrugen im:

April 1927	749,1 Mill. RM
Juli 1927	948,1 „ „
Oktober 1927	970,5 „ „
Januar 1928	1008,1 „ „
Januar 1927	763,5 „ „

Das Gesamtaufkommen der ersten zehn Monate des Finanzjahres stellte sich damit auf 7345,5 Mill. RM gegen 6056,8 Mill. RM im entsprechenden Zeitraum des Jahres 1926/27. Während der Haushaltsplan nur eine Steigerung des Aufkommens um 575 Mill. RM im ganzen Jahr vorsah, betrug das tatsächliche Mehreinkommen in zehn Monaten fast 1300 Mill. RM, also rund 700 Mill. RM mehr. Bei Nachtragsforderungen des Reichs für das laufende Finanzjahr von höchstens 700 Mill. RM und Ersparnissen bei den ursprünglich veranschlagten Ausgaben von rund 200 Mill. RM kann jetzt der im Haushaltsplan für 1928 vorgesehene *Überschuß* des laufenden Finanzjahres in Höhe von 160 Mill. RM als gesichert angesehen werden. Dies liegt in erster Linie an den hohen Erträgen der *Zölle* und *Verbrauchsabgaben,* die schon in zehn Monaten das Jahressoll um 30 Mill. RM überschritten haben. Mit Ausnahme der Zuckersteuer und der Süßstoffabgabe ist bei jeder Verbrauchssteuer mit einer Überschreitung des Voranschlags zu rechnen. Bei den *direkten Steuern* ist nur bei Erbschafts-, Umsatz- und Vermögenssteuer ein Zurückbleiben des tatsächlichen hinter dem veranschlagten Aufkommen zu erwarten. Ein günstiger Abschluß des laufenden Rechnungsjahres dürfte also gesichert sein.

Ausgabe von Reichsschatzwechseln

Daß das Reich schon jetzt zur Ausgabe von Reichsschatzwechseln schreitet, steht in auffallendem Widerspruch zu früheren Erklärungen des Reichsfinanzministers, in denen er versicherte, daß es vor Ende März dieses Jahres kaum zu einer Schatzwechselemission kommen werde. Von der Tagespresse wurde daher vielfach angenommen, es handele sich vorwiegend um eine Maßnahme *geldmarktpolitischen* Charakters. Bei der Finanzlage des Reichs ließe es sich jedoch kaum rechtfertigen, aus solchen Gründen Zinsverluste auf sich zu nehmen. Es ist wahrscheinlicher, daß das Reich jetzt mit Nachdruck die *Beschaffung flüssiger Mittel* betreibt. Denn sobald die organisatorischen Voraussetzungen für die *Umschuldung der Landwirtschaft* geschaffen sind (vgl. Nr. 6, S. 211 f.), muß das Reich, das sich zur Bereitstellung von Vorschüssen auf die 50 Mill. Dollar-Auslandsanleihe der Landesbankenzentrale, die diesem Zwecke dienen soll und über die zur Zeit mit amerikanischen Kreditgebern verhandelt wird, bereit sein, sehr erhebliche Mittel vorzustrecken, für die es selbstverständlich frühzeitig vorsorgen muß. Da es sich bei der jetzigen Emission um Dreimonatswechsel handelt, kann es erwarten, daß bei ihrer Fälligkeit die geleisteten Vorschußzahlungen wieder zurückfließen. Auffällig ist jedoch der geringe Umfang der Emission, die auf 40—50 Mill. RM begrenzt sein soll. Vielleicht ist hierfür die starke Kassenverflüssigung des Reichs maßgebend gewesen, die infolge des hohen Steuereingangs im Januar eingetreten ist. Bedauerlich ist, daß das Reichsfinanzministerium über den tatsächlichen Umfang der Emission und ihren täglichen Stand keine detaillierten Angaben veröffentlicht, was für die Beurteilung der Lage des Geldmarkts von großem Interesse wäre.

Das Steuervereinheitlichungsgesetz

Vor einem Vierteljahr schrieb die „Kölnische Zeitung“: „Herr Köhler hat der deutschen Öffentlichkeit jetzt zum soundsovielten Male versichert, daß er das *Steuervereinheitlichungsgesetz* gegen den Willen seiner föderalistischen Freunde durchbringen werde. Jetzt möge er im Reichstag zeigen, was er kann. Der Reden sind genug gewechselt, jetzt laßt uns endlich im Reichstag Taten sehen.“ Schon damals gaben wir der Überzeugung Ausdruck, daß Herr Dr. Köhler uns die Tat, die die „Kölnische Zeitung“ von ihm forderte, nicht sehen lassen würde. (Vgl. Jahrg. III, Nr. 46, S. 1764.) Wir haben uns nicht getäuscht. Ein volles Vierteljahr hat jetzt die Vorlage noch dem Reichsrat vorgelegen, ohne daß man von der Arbeit des Ausschusses, der sich mit seinem Studium beschäftigt, auch nur ein Wort gehört hätte. Der Reichtag hat von dem Gesetz offiziell bisher noch nicht einmal Kenntnis erhalten, und es darf nunmehr, da mit der Auflösung des Reichstags in nächster Zukunft gerechnet werden muß, als sicher angenommen werden, daß er in dieser Legislaturperiode nicht mehr darüber beschließen wird. Das Steuervereinheitlichungsgesetz war die einzige konstruktive Leistung, die Dr. Köhler uns nicht *einmal,* sondern wieder und wieder als schönste Frucht seiner Amtstätigkeit versprochen hat. Auch dieses Versprechen hat er nicht zu halten vermocht.

Einkommensteuer-Veranlagung und Dreijahredurchschnitt

Bei der Beratung des Etats ist von parlamentarischer Seite erneut vorgeschlagen worden, die *Veranlagung* der Einkommen- und Körperschaftssteuer nicht mehr auf Grund der Ergebnisse des letzten Jahres, sondern des *Durchschnitts der letzten drei Jahre* vorzunehmen. Der Vorschlag ist nicht durchgedrungen, und angesichts der Finanzlage des Reichs muß man das begrüßen. Der nur mühselig balancierte Voranschlag für 1928 beruht ja entscheidend auf der Annahme, daß infolge der Einkommenssteigerung, die im Jahre 1927 eingetreten ist, mit stattlichen Mehrerträgen bei der Einkommen- und Körperschaftssteuer gerechnet werden kann. Eine Veranlagung auf Grund des dreijährigen Durchschnitts hätte erhebliche Abstriche von diesen hochgespannten Erwartungen notwendig gemacht, und vor allem in den Ländern und Gemeinden wären damit Steuererhöhungen verbunden gewesen, die zwangsläufig zu einer weiteren unerfreulichen Ver-

schiebung des schon heute recht ungünstigen Verhältnisses von Einkommen- und Realsteuern geführt hätten. Das Problem selbst will man jedoch jetzt energisch in Angriff nehmen, und im nächsten Monat wird eine Kommission unter dem Vorsitz von Staatssekretär Popitz zusammentreten, die Vorschläge für die Durchführung der neuen Veranlagungsmethode machen soll. Grundsätzlich ist die Veranlagung nach dem dreijährigen Durchschnitt zu begrüßen. Sie bringt sowohl für den Steuerzahler wie für den Fiskus eine größere Stetigkeit mit sich, die in beider Interesse liegt. Schwierig wird sich jedoch in diesem Zusammenhange die Behandlung des Einkommensteuerabzugs von Löhnen und Gehältern gestalten. Die Mehrheit der Einkommensteuerpflichtigen, die ihm unterliegt, ist ja schon heute gegenüber den Vorauszahlungspflichtigen insofern benachteiligt, als sie durch die Anordnung der Zahlungstermine einen Zinsverlust im Vergleich zu diesen erleidet. Die Durchführung der Veranlagung nach dem dreijährigen Durchschnitt würde diese Benachteiligung erheblich vergrößern, weil der Lohnsteuerzahler das hohe Einkommen, das er einem Jahr guter Konjunktur verdankt, sofort, der Vorauszahlungspflichtige dagegen erst im Laufe von drei Jahren versteuern würde. Dieser Nachteil wird zwar teilweise dadurch aufgewogen, daß sich für Jahre schlechter Konjunktur der Nachteil in einen Vorteil verwandelt. Da jedoch im allgemeinen nach allen Erfahrungen der Vergangenheit mit steigender Tendenz aller Einkommen zu rechnen ist, bliebe bei der Durchführung der Veranlagung nach dem dreijährigen Durchschnitt ein Nachteil für die Lohnsteuerpflichtigen bestehen. Die Kommission, die darüber berät, wird an diesem Problem nicht vorbeigehen können.

Die Finanzierung der Reichsbahn

Der Anleiheerfolg der Reichsbahn hat die auf Tariferhöhung gerichteten Wünsche ihrer Direktion anscheinend nicht zum Schweigen bringen können. Neuerdings wird in Verwaltungskreisen die Auffassung vertreten, daß es notwendig sei, zur Aufrechterhaltung der *Betriebssicherheit*, d. h. zur Durchführung des ursprünglich vorgesehenen Beschaffungsprogramms, trotzdem zu einer Tariferhöhung zu schreiten. Demgegenüber muß zunächst betont werden, daß der Markt voraussichtlich auch weitere Emissionen der Reichsbahn aufnehmen kann, an sich also eine erhebliche Beschränkung der vorgesehenen Beschaffungen gar nicht notwendig ist. Andererseits kann aber kaum ein Zweifel darüber bestehen, daß das Beschaffungsprogramm im Jahre 1927 größer war als den wirklichen Bedürfnissen der Reichsbahn entsprach. Sie hat Waggons bestellt, ohne daß Neuanschaffungen in diesem Ausmaß notwendig wären. Auch ihr Oberbauprogramm hatte einen Umfang angenommen, der über das unbedingt Notwendige hinausging. Bahnhofsbauten wurden in Angriff genommen, die sich sehr wohl noch hätten hinausschieben lassen. Hinzu kommt, daß man am Einkaufstalent der Reichsbahn zweifeln muß. Unter dem Einfluß der im Verwaltungsrat der Reichsbahn stark vertretenen Lieferungsindustrien werden anscheinend Preise gezahlt, die gewisse Reduktionen vertragen würden. So glauben wir, daß die von der Reichsbahn für Kohlen, Schienen und Waggons gezahlten Preise sehr wohl eine Herabsetzung erfahren könnten, wenn die Bahn energisch genug darauf bestände. Das Gleiche gilt vermutlich auch für andere Materialien. Solange hier nicht restlos für Sparsamkeit gesorgt ist, darf eine Tariferhöhung nicht erfolgen. Die Reichsbahn scheint von manchen Stellen als ein großes Subventionsinstitut für die Lieferindustrien angesehen zu werden, eine Auffassung, die von der Reichsbahnverwaltung offenbar nicht entschieden genug abgelehnt wird. Im Interesse dieser Lieferindustrien aber die übrige Wirtschaft mit einer allgemeinen Tariferhöhung zu belasten, ist nicht angängig. Gegenüber der Erhöhung der laufenden Ausgaben, die in diesem Jahr im Vergleich mit dem Vorjahr eintritt, hat die Reichsbahn außerdem die Möglichkeit, durch Auffüllung der gesetzlichen Reserve mit Hilfe des Reingewinns der letzten Jahre 90—100 Mill. RM an festen Lasten zu sparen. Sie verfügt ferner für den Fall vorübergehender Illiquidität über ein Rückgriffsrecht auf die Reichsbank, von dem sie bisher noch keinen Gebrauch gemacht hat. Ihre Finanzlage ist also keineswegs so ungünstig, wie sie selbst sie darstellt. Um ihre Betriebssicherheit bangen wir nicht, wenn darunter nicht verstanden wird, daß übermäßige Beschaffungen vorgenommen werden sollen, die naturgemäß nicht aus laufenden Einnahmen zu bestreiten sind. Ehe die Reichsbahn nicht ihren für 1928 in Aussicht genommenen Anlagezuwachs von rund 400 Mill. RM restlos auf *Anleihe* genommen und sich von der Verpflichtung zur Auffüllung der gesetzlichen Reserve entlastet hat, ehe sie nicht nachweist, daß sie auch bei strafferer Preispolitik gegenüber den Lieferanten und Beschränkung auf das Notwendigste bei den laufenden Anschaffungen kein Auskommen findet, kann eine Tariferhöhung nicht in Frage kommen. Was bisher dafür vorgebracht wurde, war mehr als dürftig, und das Urteil des Reichsbahnkommissars, der bekanntlich zuerst von einer Tariferhöhung sprach — ein Urteil, das sich übrigens der Reparationsagent selbst nicht zu eigen gemacht hat —, ist in keiner Weise maßgebend. Der Reichsbahnkommissar hat sich vielleicht allzu sehr von dem heimischen (französischen) Vorbild beeinflussen lassen, das für uns bedeutungslos ist. Eine Tariferhöhung sollte um so mehr vermieden werden, als bekanntlich die Reichsregierung in ihrer Antwort auf das Memorandum des Reparationsagenten betont hat, Tariferhöhungen bei Reichsbahn und Reichspost würden infolge der Besoldungsreform nicht notwendig werden. Hinsichtlich der Reichspost hat der Reparationsagent schon in seinem letzten Jahresbericht trocken festgestellt, daß sie ja die Tariferhöhung mit Rücksicht auf die Besoldungsreform bereits vorweggenommen habe. Es wäre nicht erwünscht, wenn er in seinem nächsten Bericht konstatieren müßte, daß sie bei der Reichsbahn nachträglich auch erfolgt sei.

Braucht die Reichspost eine Anleihe?

Nachdem die Vorzugsaktien - Emission der Reichsbahn Erfolg gehabt hat und auch einige Hypothekenbank-Emissionen verhältnismäßig guten Absatz fanden, melden sich neue Anwärter auf dem deutschen Kapitalmarkt. Vor allem plant die *Deutsche Reichspost* eine Emission zur Finanzierung

ihres angeblichen Anleihebedarfs in Höhe von 150 bis 200 Mill. RM. Eine solche Emission war schon in der Vorlage über die im Sommer vorigen Jahres vorgenommene Gebührenerhöhung vorgesehen. Damals stellte die Post fest, daß ihr Voranschlag, der bekanntlich der Öffentlichkeit vorenthalten wurde, bei den alten Gebühren eine Gesamteinnahme von rund 1,8 Milliarden RM vorsehe. An Ausgaben seien jedoch darüber hinaus erforderlich

	von 1928 an jährlich	für 1927
für Mehrausgaben infolge von Miet- und Lohnerhöhung	56 Mill. RM	46 Mill. RM
für Verkehrs- und Betriebsverbesserungen	40 „ „	20 „ „
für den Anleihedienst	21 „ „	6 „ „
für notwendige Anlagevermehrungen .	150 „ „	150 „ „
für die Besoldungsreform	160 „ „	80 „ „
insgesamt	427 Mill. RM	302 Mill. RM

Von dem Bedarf des Jahres 1927 sollten 139 Mill. RM durch die Gebührenerhöhung gedeckt werden. Die tatsächliche Entwicklung hat jedoch gezeigt, daß die *Mehreinnahme über den Voranschlag hinaus* infolge der Gebührenerhöhung sehr viel größer ist als die Post seinerzeit annahm oder wenigstens in der Öffentlichkeit angab. In den ersten 9 Monaten des laufenden Geschäftsjahrs stellte sich die Gesamteinnahme der Reichspost auf 1495,6 Mill. RM gegen 1267,7 Mill. RM im gleichen Zeitraum des Vorjahrs; das Mehr betrug also rund 228 Mill. RM, während nach dem Voranschlag und der Gebührenerhöhung für das ganze Jahr nur eine Mehreinnahme von 67 Mill. RM + 139 Mill. RM = 206 Mill. RM zu erwarten war. Im letzten Vierteljahr (Oktober bis Dezember) betrug die Mehreinnahme der Post gegenüber dem Vorjahr über 100 Mill. RM = 21,9 %. Nimmt man an, daß im laufenden Vierteljahr die Mehreinnahme prozentual ebenso viel ausmachen wird, so kann man für das ganze Geschäftsjahr mit einer Einnahme der Reichspost von rund 2060 Mill. RM rechnen. Der veranschlagte Bedarf dürfte also bis auf 40 Mill. RM gedeckt werden. Da der Stand der Postscheckguthaben sich gegenüber dem Vorjahr um mehr als 50 Mill. RM erhöht hat, kann die Post ihre Mehrausgaben zunächst aus diesem Bestande decken. Neben diesem Bedarf hat freilich die Postverwaltung seinerzeit immer noch von einem Anleihebedarf von 150 Mill. RM gesprochen. Er kann jedoch in keiner Weise als dringlich bezeichnet werden. Hier sprechen die Zahlen der Vierteljahrsberichte eine deutliche Sprache. Es betrugen in Mill. RM

	die Einnahmen	die Ausgaben
April—Juni	431,3	453,8
Juli—September	504,8	499,3
Oktober—Dezember . . .	559,5	524,5
insgesamt	1495,6	1477,6

der Überschuß der Einnahmen über die Ausgaben also 18 Mill. RM. Der Status der Post hat sich sonach verflüssigt. Offenbar war es ihr möglich, ihre angeblich so außerordentlich hohen Ausgaben auf ein Maß zu beschränken, das mit ihren Einnahmen verträglich war. Daß dies auch weiterhin geschehe, ist eine berechtigte Forderung. Bevor die Post angesichts ihrer günstigen Finanzlage den Anleihemarkt in Anspruch nimmt, wird sie nachweisen müssen, daß sie wirklich ohne eine Anleihe nicht auszukommen vermag. Bis dahin kann man sich der Annahme nicht verschließen, daß die Anleiheaufnahme zur Finanzierung nicht unbedingt notwendiger Lieferungen dienen soll und somit mehr im Interesse einzelner Industriegruppen als der Post selbst liegen würde. Möglicherweise handelt es sich allerdings bei den Anleiheplänen der Post weniger um *ihren* Finanzbedarf als um den des *Reichs*, das ja bekanntlich noch immer Schuldner der Post ist und sich vielleicht hier eine Liquiditätsreserve schaffen will. Dann sollte man dies Motiv der Anleihepläne der Reichspost auch zugeben. Der Etat für 1928 hat ja bereits den Beweis erbracht, daß die Tariferhöhung der Reichspost nicht nur postalische, sondern auch rein fiskalische Gründe gehabt hat; wurde doch das Abführungssoll der Reichspost von 70 Mill. RM auf 100 Mill. RM erhöht.

Saison-Arbeitslosigkeit und Arbeitslosenversicherung

Für jede Arbeitslosenversicherung stellt die saisonbedingte Arbeitslosigkeit ein schwieriges Problem dar. In der Mehrzahl der Berufe, die nur während bestimmter Jahreszeiten ausgeübt werden können, findet für den saisonmäßigen, sich regelmäßig wiederholenden Verdienstausfall ein gewisser *Lohnausgleich* statt. Damit zahlt der Unternehmer gleichsam eine Risikoprämie an den Arbeiter für die Gefahr der saisonmäßig eintretenden Arbeitslosigkeit. Besteht nun wie in Deutschland eine Arbeitslosenversicherung, in der die Versicherungsleistungen nach Lohnklassen abgestuft sind, so erhalten diese Arbeiter eine verhältnismäßig hohe Unterstützung. Häufig handelt es sich bei ihnen um Arbeitskräfte, die im Winter andere als ihre hauptberufliche Arbeit annehmen. Diese Arbeiter sind jetzt natürlich geneigt, Arbeitslosenunterstützung zu beziehen, die oftmals annähernd ebenso hoch ist wie der Lohn, den sie bei der winterlichen Füllarbeit beziehen würden. Grundsätzlich sind sie freilich verpflichtet, die Beschäftigung anzunehmen, die ihnen von den Arbeitsämtern zugewiesen wird, auch wenn sie mit ihrem Hauptberuf nichts zu tun hat. In der Praxis scheinen aber zunächst die Arbeitsämter der Anordnung, den Saisonarbeitern einen Erwerb nachzuweisen, nicht durchgängig in dem erforderlichen Ausmaß nachzukommen. Die Folgen, die sich daraus ergeben, werden in einer *Interpellation*, welche die bisherigen Regierungsparteien im Reichstag eingebracht haben, mit den Worten geschildert:

„Arbeitskräfte, die früher alljährlich in der Landwirtschaft, vor allem in der Forstwirtschaft, den Winter über gearbeitet haben, entziehen sich jetzt auf Grund des Wegfalls der Bedürftigkeitsprüfung und wegen der höheren Versicherungsleistungen derartigen Arbeiten. Außerdem birgt der jetzige Zustand die Gefahr in sich, daß auch die bodenständigen Arbeitskräfte veranlaßt werden, einer ständigen und darum geringer bezahlten Arbeit aus dem Weg zu gehen und durch Übernahme von verhältnismäßig hoch entlohnter Saisonarbeit in eine möglichst hohe Unterstützungsklasse zu kommen, um dann möglichst großen Vorteil von der Arbeitslosenversicherung zu ziehen."

In agrarischen Blättern wird neuerdings das Phänomen der *Landflucht* sogar ausschließlich auf das Konto dieser Mißstände gesetzt. Das ist natürlich eine Übertreibung. Bei der Durchführung der Arbeitslosenversicherung ergeben sich gewiß hier und da Reibungen und Unvollkommenheiten, wie bei jeder neuen Organisation. Daß diese Reibungen gerade auf dem Lande besonders hart empfunden werden, ist ebenfalls verständlich. Dafür ist aber

weniger die Fassung und Durchführung des Gesetzes über die Arbeitslosenversicherung verantwortlich zu machen als die unbestreitbaren Tatsachen, daß die *Spanne zwischen Land- und Stadtlöhnen* zuungunsten der Landarbeiter immer größer wird und daß auf dem Lande noch immer *Formen des Arbeitsvertrags* üblich sind, die dem modernen Charakter der Arbeitsverfassung nicht mehr entsprechen. Der Deputant, dessen persönliche Gebundenheit an das Gut und den Gutsherrn in peinlicher Weise an mittelalterliche Bindungen von Herrn und Knecht erinnert, läßt sich mit oder ohne Arbeitslosenversicherung in seiner jetzigen Stellung auf die Dauer nicht halten. Die Arbeitsbedingungen auf dem Lande müssen also in der Richtung verstärkter Landflucht wirken. Auch bei Wiedereinführung der Bedürftigkeitsprüfung und bei Ermäßigung der Leistungen der Arbeitslosenversicherung wird man die Neigung des Landarbeiters, in die Stadt zu wandern, nicht beseitigen können. Beide Maßnahmen würden aber mit Recht von der Masse der städtischen Arbeiterschaft als sozialpolitischer Rückschritt betrachtet werden und wären mit den Grundgedanken der deutschen Arbeitslosenversicherung unvereinbar. Man sollte also die Arbeitsämter zu besonderer Beachtung der Saisonarbeitslosigkeit anhalten und im Notfall sogar dort, wo sie übergroßen Umfang annimmt, durch die Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung Revisionen vornehmen lassen und der Individualität der einzelnen Arbeitsamtsbezirke entsprechende Maßnahmen durchführen. Das Gesetz selbst sollte man nicht ändern, bevor nicht längere Erfahrungen mit ihm gemacht sind. Das Problem der Landflucht ist älter als das Gesetz. Entschließt man sich nicht, dem Landarbeiter, der aus der persönlichen Abhängigkeit des ländlichen Arbeitsverhältnisses heraus will, auf andere Weise Auswege zu eröffnen, so wird sein Drang in die Stadt durch keinerlei organisatorische Maßnahmen gehemmt werden können.

Verbesserte Publizität der Arbeitslosenversicherung

Wir wiesen vor einiger Zeit darauf hin, daß die Publizität der Arbeitslosenversicherung unzureichend sei. (Vgl. Jahrg. III, Nr. 52, S. 1995). Inzwischen hat eine Veröffentlichung im *Reichsarbeitsblatt* (Jahrg. 1928, Nr. 4, II, S. 50 ff.: Reg. Rat Dr. *Berndt*, Die Aufwendungen für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenfürsorge in den Jahren 1924 bis 1927) diesen Mangel etwas behoben. Hier werden zum erstenmal die genauen Zahlen über die *Aufwendungen für die Arbeitslosen- und die Kurzarbeiterunterstützung* in den letzten Jahren mitgeteilt:

in Mill. RM	1924	1925	1926	1927
Kosten der Arbeitsnachweisämter einschließlich der Kosten der Arbeitsvermittlung ...	30,7	31,4	55,7	63,9
Unterstützungen ...	259,5	206,1	981	547,1
Krankenversicherung der Arbeitslosen ...	26,3	17,7	96,2	60,7
Zuschüsse und Darlehen für Notstandsarbeiter (sogenannte Grundförderung) ...	14,2	16,1	79,6	68,1
Sonstiges ...	2,6	5,4	8,6	6,5
	333,3	276,7	1221,1	746,3

Über die *Aufbringung der Mittel* gibt die folgende Tabelle Auskunft:

in Mill. RM	1924	1925	1926	1927
Beiträge der Arbeiter und der Arbeitnehmer	222,4	165	523,6	682,3
Leistungen der Gemeinden ...	34,1	36,2	148,4	53,8
Beihilfen des Reiches ...	74,6	0,2	258,3	116
Beihilfen der Länder ...	74,6	0,2	243	52,8
Sonstiges ...	6,7	7,7	6,5	3,4
	412,4	209,3	1179,8	908,3

Die Zahlen für 1927 beruhen zum Teil auf Schätzung. Das Zahlenwerk gibt aber immerhin einen guten Einblick in die Entwicklung und Zusammensetzung der hier entstehenden Kosten. Nicht eingeschlossen sind die Aufwendungen für die *Krisenfürsorge* und einen Teil der *Notstandsarbeiten* (die sogenannte „verstärkte Förderung" im Unterschied zur „Grundförderung", die berücksichtigt wurde). Über die finanzielle Entwicklung der *Arbeitslosenversicherung*, die seit fünf Monaten die Hauptlast der Arbeitslosigkeit zu tragen hat, werden genaue Zahlen nur über die Entwicklung des *Notstocks* mitgeteilt, der bekanntlich bis zu einer Höhe angesammelt werden soll, welche die dreimonatige Unterstützung von 600 000 Erwerbslosen gestattet. Dem Notstock flossen außer den Rücklagen der alten Erwerbslosenfürsorge 50 Mill. RM zu, die das Reich einmalig zu zahlen hatte. Er betrug (in Millionen RM):

			davon aus eigenen Überschüssen der Arbeitslosenversicherung
1. Oktober	1927	57,9	—
11. Oktober	1927	80,6	2,7
21. Oktober	1927	89,7	11,8
1. November	1927	96,7	18,8
11. November	1927	103,6	25,7
21. November	1927	109,2	31,3
1. Dezember	1927	118,2	40,3
12. Dezember	1927	139,5	61,6
21. Dezember	1927	140,2	62,3
4. Januar	1928	118,5	40,6
11. Januar	1928	107,2	29,3
21. Januar	1928	117,6	—
1. Februar	1928	91,1	—

Diese Zahlen zeigen, daß es der Arbeitslosenversicherung in den ersten vier Monaten ihres Bestehens nicht möglich war, aus eignen Beitragseinnahmen die Kosten der Unterstützungen zu decken. Sieht man von dem einmaligen Reichszuschuß ab, so verbrauchte sie von der im Sommer angesammelten Reserve 16,8 Mill. RM. In der Zeit seit dem 21. Dezember 1927, an dem der Notstock etwa die gesetzlich vorgesehene Maximalhöhe erreichte, wurden bis zum 1. Februar 1928 außer den laufenden Einnahmen fast 80 Mill. RM verbraucht, ein sehr erheblicher Betrag, und seitdem dürfte der Notstock weiter zusammengeschmolzen sein, so daß es zweifelhaft ist, ob erhebliche Reste des Notstocks über die Zeit der Saisonarbeitslosigkeit hinaus erhalten werden können. Die Veröffentlichung dieser Zahlen sollte regelmäßig fortgesetzt werden. Außerdem aber sollten auch genaue Zahlen über die Ausgaben der Arbeitslosenversicherung und ihre Gliederung mitgeteilt werden. Für die Monate Oktober bis Dezember sind die *Ausgaben für Hauptunterstützungen und Familienzuschläge* in folgender Höhe angegeben worden:

Oktober	19,4 Mill. RM
November	27,9 Mill. RM
Dezember	69,8 Mill. RM

Addiert man diese Zahlen und die der Reservebildung, so zeigt sich, daß für Unterstützungen in dem genannten Umfang und für die Reservebildung verwandt wurden im

Oktober	38,2 Mill. RM
November	49,4 Mill. RM
Dezember	70,1 Mill. RM

In den Monaten Oktober und November sind also offenbar sehr erhebliche sonstige Aufwendungen der Arbeitslosenversicherung aus dem laufenden Beitragsaufkommen bestritten worden, über die nähere Auskünfte noch immer völlig ausstehen. Ebenso

fehlt über die Höhe des als normal anzusehenden *monatlichen Beitragsaufkommens* jeder Aufschluß. Nach dem Dezemberergebnis sollte man annehmen, daß es an 70 Mill. RM monatlich betrüge. Das wäre eine Summe, die erheblich über dem Monatsdurchschnitt des Beitragsaufkommens im Jahre 1927 läge, der mit etwa 57 Mill. RM. angegeben wird. Wir glauben, daß es nützlich wäre, wenn die Ansätze zu erweiterter Publizität der Arbeitslosenversicherung weiter entwickelt würden, und hoffen, daß dies noch in der nächsten Zeit geschieht. Erst dann wird man die Aussichten der Arbeitslosenversicherung beurteilen können, wird man wissen, ob eine Senkung der Beiträge in diesem Jahre überhaupt in Frage kommt und ob mit einer Inanspruchnahme des Reichs zur Deckung der Unterstützungskosten im Gegensatz zu den optimistischen Annahmen des Reichsfinanzministeriums zu rechnen ist.

Polnische Zollvalorisation

„Die deutschen Wirtschafts-Sachverständigen haben keinen Zweifel darüber gelassen, daß ein Handelsvertrag mit Polen für uns nicht eher Interesse haben werde, als bis der Begriff der Valorisierung der Zölle klar und unwiderruflich bestimmt worden sei." („Kölnische Zeitung" vom 5. Februar 1928.) „Von der deutschen Delegation für die Handelsvertragsverhandlungen war bekanntlich der Wunsch ausgedrückt worden, daß die polnische Regierung sich erkläre, in welcher Weise sie die Aufwertung vornehmen wolle, damit eine feste Grundlage für die Unterhandlungen hinsichtlich der Festsetzung der Zollsätze für die einzelnen Artikel gegeben sei." („Frankfurter Zeitung" vom 5. Februar 1928.) Die polnische Regierung mußte also, wie diese beiden Äußerungen zeigen, den Eindruck gewinnen, daß ihre *Verordnung über die Valorisierung* dem weiteren Fortgang der deutsch-polnischen Handelsvertragsverhandlungen förderlich sein müßte. Nur mit ihrer Bereitwilligkeit, die Verhandlungen mit Deutschland endlich wirksam vorwärts zu bringen, läßt es sich erklären, daß sie schon jetzt die Verordnung erlassen hat, die ihr im kommenden *Wahlkampf* nur Schwierigkeiten bereiten kann. Die Verordnung schreibt weiterhin nicht eine *allgemeine* Zollvalorisierung um 72% vor, wie es der Entwertung des Zloty entsprechen würde, sondern bildet innerhalb des Zolltarifs vier Gruppen von Waren. Nur die ersten beiden Gruppen unterliegen einer 72%igen Erhöhung der gegenwärtigen Zölle; für die erste Gruppe, die sogenannte Luxuswaren umfaßt, wird gleichzeitig die *Einfuhr kontingentiert.* Die Waren der dritten Kategorie (vor allem *Maschinen*, also für den deutsch-polnischen Handelsvertrag besonders wichtige Produkte, ferner *kalihaltige Düngemittel* und eine lange Reihe anderer Waren), erfahren eine *Zollaufwertung von nur 30%.* Die Waren der vierten Kategorie bleiben den bisherigen Zollsätzen unterworfen. Die Regelung im einzelnen ist zu kompliziert, als daß sie hier noch näher dargelegt werden könnte. Ihre handelspolitische Bedeutung kennzeichnete der Warschauer Korrespondent der „Frankfurter Zeitung", übereinstimmend mit den oben angeführten Zitaten offiziösen Ursprungs, in folgender Weise: „Da nun die Zollaufwertung gegeben ist, können die Verhandlungen über die Feststellung der einzelnen Zölle ohne weiteres beginnen." Dieser Feststellung gegenüber hat der *Reichsverband der Deutschen Industrie* eine grundsätzlich andere Auffassung vertreten. In einer Korrespondenzmeldung bezeichnet er zunächst die Zollvalorisierung als die Einführung „neuer polnischer Kampfzölle". Diese Auffassung belegt er damit, daß er behauptet, die eintretende Zollerhöhung betrage „gegenüber den typisch deutschen Waren nicht weniger als 72%". Diese Behauptung ist, wie wir sahen, nicht zutreffend. Daß die gegen Deutschland gerichteten *Einfuhrverbote* bestehen bleiben, ist selbstverständlich, da ja auch Deutschland auf seine Kampfmaßnahmen gegen die Einfuhr aus Polen bisher nicht verzichtet hat. Berechtigt scheint nur die Klage des Reichsverbands darüber, daß die neuen Zollerhöhungen *schon am 15. März in Kraft treten sollen.* Dieser Termin besagt aber keineswegs, daß die erhöhten Zölle noch während der schwebenden Verhandlungen Geltung gewinnen sollen. Es ist an sich nicht einzusehen, warum es nicht möglich sein soll, bis zum 15. März wenigstens einen *Interimsvertrag* zustande zu bringen, der die deutsche Ausfuhr vor der drohenden Behinderung weitgehend schützt. Es ist daher nicht recht zu verstehen, warum der Reichsverband sein Kommuniqué mit dem Satze schließt: „Mit Maßnahmen der vorliegenden Art setzt sich Polen dem Verdacht aus, daß es Deutschland entweder durch Kampfmaßnahmen pressen will oder die gegenwärtigen Verhandlungen selbst nicht ernst nimmt." Vielleicht wollte man im Gegenteil auf polnischer Seite durch den frühen Termin die Verhandlungen beschleunigen und wenigstens einen Präliminarhandelsfrieden zwischen Deutschland und Polen herbeiführen. Übrigens hat ja 1925 auch Deutschland seine Zölle während schwebender Verhandlungen durch die sogenannte „kleine" Zolltarifnovelle heraufgesetzt, ohne daß irgendeiner unserer Verhandlungspartner daraus den Schluß gezogen hätte, wir nähmen die Verhandlungen „nicht ernst". Der Reichsverband der Deutschen Industrie sollte sich also darüber äußern, warum er durch sein Kommuniqué die Arbeit an der wirtschaftspolitischen Verständigung zwischen Deutschland und Polen, an der er sich selbst in den letzten Monaten beteiligt hat, empfindlich stört.

Die Fähre über den Bodensee

Gegen die Einrichtung öffentlicher Unternehmungen ist von liberaler Seite oft der Einwand erhoben worden, daß dabei bürokratische und unrentable Gebilde entstünden, die von keinem Hauch privatkapitalistischer Initiative beseelt sein würden. Die Praxis hat gezeigt, daß die Leiter der öffentlichen Betriebe oft päpstlicher als der Papst sind, daß sie die Methoden des Wettbewerbs womöglich noch besser beherrschen als die privaten Unternehmer, ganz abgesehen davon, daß sie die öffentlichen Rechte, die ihnen verliehen wurden, als Waffen im Konkurrenzkampf benützen. So haben z. B. in Mitteldeutschland zwei (private) Zuckerfabriken ihren Betrieb dadurch rationalisiert, daß die eine die Rüben auf Saft, die andere den Saft auf Zucker verarbeitet. Die Rohrleitung, die den Saft von dem einen Betrieb zum anderen führt, mußte jedoch einen Bahndamm der Reichsbahn kreuzen,

und für die Erlaubnis dazu läßt sich die *Reichsbahn* jährlich einen erklecklichen Betrag zahlen — gewiß ein Zeichen dafür, daß die privatwirtschaftlichen Aufgaben von der Reichsbahn-Verwaltung ganz vorzüglich erfüllt werden. Oder ein anderes Beispiel, das kürzlich durch die „Frankfurter Zeitung" bekannt wurde und noch reizvoller ist. Die fahrplanmäßige Dampfschiffahrt auf der deutschen Hälfte des Bodensees wird von der *Reichsbahn* betrieben, der auch die Hafenanlagen gehören. Da der Verkehr zwischen *Konstanz* und *Meersburg* besonders lebhaft ist, beschlossen die Magistrate, die beiden Städte durch eine Fähre miteinander zu verbinden. Hätte ein schweizerisches oder österreichisches Unternehmen diesen Plan aufgegriffen, so würde er ohne Widerstände verwirklicht werden, denn ein internationales Abkommen bestimmt, daß die Benutzung der Bodenseehäfen jedermann freisteht. Da es sich jedoch nicht um ein ausländisches Unternehmen, sondern nur um zwei deutsche Städte handelt, da Konstanz und Meersburg es verschmähten, ihren Fährbetrieb etwa in eine Gesellschaft *schweizerischen* Rechts einzubringen, verbot die Reichsbahn den Städten die Benutzung ihrer Häfen. Wenn der Plan nicht zum Scheitern kommen sollte, mußten deshalb *zwei neue Anlageplätze* gebaut werden, der eine in Staad bei Konstanz, der andere in der Nähe von Meersburg. — In jeder wirtschaftlichen Angelegenheit, mag sie sich auch im südlichsten Zipfel des deutschen Reichs abspielen, taucht so sicher wie das Amen in der Kirche der Name Dr. Schachts auf. Das Problem des Fährbetriebs über den Bodensee hat eine *kreditpolitische* Seite, denn die Stadt Konstanz beabsichtigt, ein billiges Darlehen in der Schweiz aufzunehmen, und da sie über Einkünfte in Frankenwährung verfügt, hätte die Verzinsung und Tilgung dieses Darlehens die deutsche Währung gewiß nicht gefährdet. Aber die *Beratungsstelle für Auslandsanleihen* hat der Stadt die Genehmigung zur Aufnahme der Frankenschuld bisher noch immer nicht erteilt, so daß die Baupläne vor Eintritt des hohen Wasserstands nicht zur Durchführung gelangen können. Welche Erwägungen die Beratungsstelle dabei leiten, wissen wir nicht; es ist jedoch möglich, daß sie von der richtigen Erkenntnis ausgeht, daß der Fährbetrieb zwischen den beiden *Stadt*häfen sicherlich rentabler ist als zwischen den beiden projektierten Anlegestellen, die nicht nur überflüssige Aufwendungen verursachen, sondern auch weniger verkehrsgünstig gelegen sind. Es sollte daher nochmals ernstlich geprüft werden, ob die Intensivierung des Konstanz-Meersburger Verkehrs nicht billiger von der Reichsbahn-Verwaltung durchgeführt werden kann, vor allem aber, ob die Reichsbahn nicht dazu veranlaßt werden kann — auf dem Verhandlungswege oder durch Zwang —, ihre Häfen den beiden deutschen Städten ebenso zur Verfügung zu stellen, wie sie es jedem Ausländer gegenüber verpflichtet ist. Selbst wenn die Stadthäfen in ihrem jetzigen Umfang nicht ausreichen sollten, den Verkehr zu bewältigen, dürfte doch ihre *Erweiterung* billiger und verkehrspolitisch richtiger sein als die Anlage neuer Häfen. Für Dr. Schacht, der die Fehlleitung öffentlicher Gelder so heftig bekämpft, eröffnet sich hier eine dankbare Aufgabe, Reichsbahn und Städte auf den Weg der wirtschaftlichen Vernunft zurückzuführen.

Planmäßige Metallwirtschaft

Der „Gesamtausschuß zur Wahrung der Interessen der Deutschen Metallwirtschaft" hatte am 13. dieses Monats Vertreter der deutschen Presse zu einer Zusammenkunft geladen, in der er über seine Ziele und Absichten informieren wollte. Die Ausführungen, die Generaldirektor *von der Porten* und der Geschäftsführer des Ausschusses, Dr. *Lüttke*, hierüber machten, waren von dem Willen getragen, darüber Rechenschaft abzulegen, daß hier eine Institution im Werden sei, die kein reines Parteiinteresse vertrete, sondern einen wichtigen Zweig der deutschen Wirtschaft in seiner *Gesamtheit* repräsentieren und fördern will. Das ist gerade in diesem Fall nicht ganz leicht. Es muß vor allem die Frage gestellt werden, wie denn der Gesamtausschuß sich zu den Vorgängern verhält, die vom *internationalen* Metallmarkt her die Verhältnisse der *deutschen* Metallwirtschaft entscheidend beeinflussen, und dies durchaus nicht immer zum Vorteil. Wir denken hier insbesondere an die Preispolitik der großen Produzenten, die durchaus von dem Bestreben geleitet ist, diejenigen Länder, die im wesentlichen auf die Metall*einfuhr* angewiesen sind — und unter diesen steht Deutschland an allererster Stelle —, einen möglichst hohen Preis für diese wichtigen Rohstoffe bezahlen zu lassen. Man bedenke einmal, was es heißt, daß Deutschland im Jahre 1927 allein für seine Einfuhr an Rohkupfer 283 Mill. RM bezahlt hat, bei einer Einfuhrmenge von 230 000 t. Jede Steigerung des jährlichen Durchschnittspreises für Kupfer um 1 £ pro Tonne bedeutet für die deutsche Metallwirtschaft, und nicht nur für diese, sondern auch für die deutsche Gesamtwirtschaft, eine Mehrausgabe von etwa 200 000 £ im Jahr. Nach dem Willen der großen Produzentenverbände sollen solche Steigerungen nicht nur beim Kupfer, sondern auch bei anderen Metallen zweifellos eintreten und sich nicht etwa auf 1 £ pro Tonne beschränken, sondern ein Mehrfaches hiervon betragen. Der Nachweis, daß durch höhere Rohmetallpreise auch höhere Fabrikatepreise bei der Ausfuhr erzielt werden, ist noch in keiner Weise geglückt. Es handelt sich ja aber auch nicht nur um die *Ausfuhr* von Fabrikaten, sondern vor allem um deren *Verbrauch im Inland*, und dieser wird, wenn es den vorhandenen oder beabsichtigten Rohmetallkartellen gelingt, ihre Pläne durchzuführen, hierdurch zweifellos ganz wesentlich verteuert und eingeengt. Eine besondere Stellung nimmt in diesem Zusammenhange das *Aluminium* ein, dem ja gerade Generaldirektor von der Porten besonders nahesteht. Wir haben hier erst vor einigen Wochen (Nr. 3, S. 103) darauf hingewiesen, daß dieses Metall unverhältnismäßig teuer ist. Seine Sonderstellung im deutschen Metallhaushalt beruht aber darauf, daß Deuschland zur Not in der Lage ist, seinen Bedarf hieran *allein* zu decken und nicht auf die Einfuhr in dem Umfang wie bei den anderen Metallen angewiesen ist. Die Verteuerung geht also hier von der inländischen Industrie selbst aus, und man kann sich in diesem Fall nicht dahinter verschanzen, daß man ja auf die Preispolitik der ausländischen Produzenten keinen direkten Einfluß habe. Es erhebt sich die Frage, was die deutsche Aluminiumindustrie bisher unternommen hat, um den Massenverbrauch dieses Metalls in Deutschland

seiner Bedeutung entsprechend zu fördern. Die Preisherabsetzung, die im Herbst 1926 erfolgt ist, hatte zweifellos andere Motive. Sie war als Grundlage für das damals in der Bildung befindliche Kartell notwendig. und darüber hinaus von einer mehr demonstrativen Bedeutung. In Wirklichkeit hat sie den Aluminiumpreis noch bei weitem nicht auf einen Stand gebracht, der den tatsächlichen Erzeugungsverhältnissen und Erzeugungsmöglichkeiten auch nur einigermaßen entspricht. Daß wir in Deutschland ein *Aluminium-Monopol* haben, das hier diese Politik ohne Widerspruch ermöglicht, ist noch viel zu wenig in das Bewußtsein der Öffentlichkeit gedrungen. Wenn aber die Inhaber dieses Monopols erklären, daß sie die Gesamtinteressen der deutschen Metallwirtschaft vertreten, so sind sie hier Verteidiger und Richter in einer Person. Es fehlt zweifellos auch heute noch in Deutschland die Instanz, die diese Dinge wirklich objektiv behandelt. Solange aber diese Voraussetzung nicht gegeben ist, fehlt auch jede Grundlage für die *Planmäßigkeit der Metallwirtschaft*, deren Erreichung sich der Ausschuß zum Ziel gesetzt hat. An dieser Tatsache dürfte auch die Zuwahl des Herrn von Möllendorf nichts ändern.

Konkurrenzkämpfe in der Brau-Industrie

Man schreibt uns: „Im *Frankfurter* Brauereiwesen vollzieht sich eine interessante Entwicklung: der *Kampf der Aktienbrauereien gegen das genossenschaftlich betriebene Brauereiwesen.* Die Genossenschaftsbrauereien — es sind in Frankfurt a. M. noch zwei Unternehmungen dieser Art, die Frankfurter Brauhaus e. G. m. b. H. und die Löwenbrauerei e. G. m. b. H. vorhanden — haben bisher eine allzu selbständige Preispolitik in dem sonst stark konzentrierten, überwiegend auf aktiengesellschaftlicher Basis organisierten Brauwesen der Stadt verhindert; insbesondere scheint den Aktienbrauereien die von den Genossenschaften den Wirten aus erzielten Gewinnen zugebilligte *Rückvergütung* pro Hektoliter (es waren dies in den letzten Jahren beim Frankfurter Brauhaus 3 Reichsmark pro hl) ein Dorn im Auge zu sein. Auf das Frankfurter Brauwesen hat die bekannte *Bank für Brauindustrie* starken Einfluß gewonnen. Deren Bestrebungen gehen nun gegenwärtig dahin, die Konkurrenz der Genossenschaftsbrauereien zu beseitigen oder wenigstens zu vermindern. Es handelt sich dabei um einen recht bedeutenden Mitglieder- und Wirtebestand; die Frankfurter Brauhaus e. G. m. b. H. hatte am Schluß ihrer letzten Geschäftsperiode, für die ein Bericht vorliegt, 560 Mitglieder, die für 1¾ Mill. RM hafteten. Der Ausstoß beträgt zur Zeit etwa 40 000 Hektoliter; es wurde gut verdient, wie die letztjährige Dividende von 12% (i. V. 10%) zeigt. Um diese Konkurrenz loszuwerden und ihren Abnehmerkreis an sich zu ziehen, will die Bank für Brauindustrie die Frankfurter Brauhaus e. G. m. b. H. aufkaufen; sie bietet für die Genossenschaftsanteile 140 %. Ihre Absicht ist, das Frankfurter Brauhaus stillzulegen und seine Abnehmer von Brauereien des Konzerns der Bank für Brauindustrie bedienen zu lassen. Wie es scheint, wird der Auskauf auch gelingen, zumal die leitenden Persönlichkeiten der Genossenschaftsbrauerei, die erhebliche Anteile haben, für sie gewonnen sein dürften. Ungeklärt ist noch, ob sich die finanziellen Opfer, welche die Bank für Brauindustrie bei der Sache bringt, mit der Zahlung der 140 % für die Anteile erschöpfen, ob nicht auch gewisse Risiken an Außenständen usw. zu übernehmen sind, und wie weit schließlich für vorhandene Ansprüche an Versorgungen usw. noch besondere Aufwendungen zu machen sind, um das Einverständnis bei der Genossenschaft maßgebender Kreise zur Stillegung der Genossenschaftsbrauerei zu erhalten. Man läßt es sich jedenfalls etwas kosten, um die Konkurrenz des Brauhauses zu beseitigen. Die Genossenschaftsbrauereien haben im allgemeinen eine gesunde wirtschaftliche Funktion zu erfüllen, sie haben auch in Frankfurt a. M., wie die oben wiedergegebenen Zahlen zeigen, einen guten Arbeitsboden gehabt. Wenn sie mit ihrer selbständigen Preispolitik ganz oder teilweise beseitigt sein werden, wird für die Aktien- und sonstigen Großbrauereien der Weg frei zu einem schärferen Anziehen der Preisschraube."

Rücksichtnahme auf Kleinaktionäre

Eine Reihe großer Firmen zeigt das Bestreben, zur Vereinfachung der Aktienverwaltung und der Verwaltung der Depots, zur Erleichterung der Dividendenzahlungen usw. die aus der Goldumstellung entstandenen Aktienkleinbeträge im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften und Fristen auf höhere Summen zu bringen. In dieser Tendenz zur Rückkehr zu größeren Aktiennominalbeträgen, die auch zur Rationalisierung des bankgeschäftlichen Betriebs beiträgt, liegt praktisch eine manchmal schwer fühlbare Ungerechtigkeit für den Kleinaktionär. Denn es ist einleuchtend, daß Kleinaktionäre, die aus der Inflationszeit und aus der Goldumstellung nur Bruchteile des einstigen Nominalbetrags ihrer Aktien von 1000 Mark in Reichsmark gerettet haben, finanziell häufig gar nicht in der Lage sind, genügend Kleinaktien für einen Umtausch in ein neues Aktiengroßnominale zuzukaufen oder aber, bei Ausübung von Bezugsrechten auf neue Aktien mit Großnominale, die notwendigen Summen zum Bezuge hinzuzukaufen und Bezugsrechte zu erwerben. Es war öfters Anlaß, Gesellschaften und ihre Bankkreise aufzufordern, bei Umtauschtransaktionen in größere Nominalbeträge oder bei Bezugsrechten dem Kleinaktionär weites Entgegenkommen zu erweisen, um diesem die Möglichkeit zu geben, sich den verhältnismäßigen Anteil an der Gesellschaft zu erhalten. Nicht immer hat man dabei in den betreffenden Verwaltungskreisen der Gesellschaft Entgegenkommen gefunden; manche berechtigte Beschwerde ist laut geworden. Einen interessanten Weg, der auch den Vorzug der Neuheit hat, beschreitet nun die *Deutsche Effecten- und Wechsel-Bank* in *Frankfurt a. M.* Das Institut hat vor kurzem die vorgeschriebene erste Ausfertigung seiner Bekanntmachung veröffentlicht, in der sie die Aktionäre, soweit Inhaber von Aktien über nur 60 RM noch vorhanden sind, aufforderte, ihre Aktien zum Umtausch in Aktien über je 1200 RM bis zum 15. Juni 1928 einzureichen. Das Institut hatte dabei mitgeteilt, daß für den größten Teil der Aktien der Umtausch auf 1200 RM bereits freiwillig vorgenommen und nur noch ein kleiner Betrag

Aktien von 60 RM im Verkehr sei. Die erste Ausfertigung der Bekanntmachung erklärte, daß die bis zum Schlußtermin (15. Juni 1928) nicht eingereichten Kleinaktien für kraftlos erklärt würden, ebenso jene eingereichten Aktien, welche die zum Ersatz durch 1200-RM-Stücke erforderliche Zahl (20 Stück) nicht erreichen und der Bank nicht zur Verwertung für Rechnung der Beteiligten zur Verfügung gestellt werden. Zum provisionsfreien Spitzenausgleich war die Bank bereit. Nach dieser ersten Aufforderung scheinen nun Beschwerden an die Bankleitung gelangt zu sein, in denen auf die Härte und Unbilligkeit des Verfahrens hingewiesen wurde; denn die zweite von den gesetzlich vorgeschriebenen drei Aufforderungen zeigt eine interessante Ergänzung: in dieser zweiten Aufforderung heißt es nämlich zusätzlich, daß die Bank bereit sei, Aktionäre, für die der Zukauf von Aktien nicht angängig sei, die aber Aktionäre des Instituts bleiben möchten, gegen Einreichung ihrer Aktien zu je 60 RM mit dem entsprechenden Betrag an Aktien zu je 1200 RM, welche die Bank etwa im Sinne des Sammeldepots verwalten werde, zu beteiligen. Soweit diese Aktionäre später wünschen würden, ihren Aktienanteil zu verkaufen, werde die Bank diesen jeweils zum Börsenkurs übernehmen. Das ist ein Novum und ein erwünschtes Entgegenkommen an den Kleinbesitz. Diesem wird die Möglichkeit gegeben, an der Bank beteiligt zu bleiben, alle Rechte, wie Dividende, Bezugsrechte, Teilnahme an der Generalversammlung, können ihm ungeschmälert erhalten werden, auch bezüglich des Stimmrechts dürfte sich wohl eine angemessene Regulierung ermöglichen lassen. Die Bank wird sich durch diesen Entschluß sicherlich Freunde in ihrem Kleinaktionärkreise machen. Es wäre zu wünschen, daß andere Gesellschaften, die sich in derselben Lage befinden, diesem Beispiel folgten.

Kapitalerhöhungen und Bezugsrechte bei Hypothekenbanken

Mit dem steten, keineswegs geringfügigen Wachsen der Emissionen von Hypothekenbanken ergibt sich für verschiedene Banken die Notwendigkeit, jetzt oder in naher Zeit Kapitalerhöhungen vorzunehmen, weil die gesetzliche, von Kapital und Reserven abhängige *Umlaufsgrenze* erreicht wird. Erst kürzlich wurde hier ausgeführt (Nr. 5, S. 165), daß die Aktionäre von Hypothekenbanken besondere Hoffnungen auf diese Erhöhungen setzen. Sie erwarten, bei dieser Gelegenheit in den Genuß der Vorteile *stiller Reserven,* die bei den meisten Hypothekenbanken aus der Aufwertungsregelung vorhanden sind, zu kommen, weil die mit Recht gepflegte Politik stabiler Dividenden gerade diese Form der Ausschüttung nahelegt. Die *Sächsische Bodencreditanstalt,* die jetzt um 3 auf 9 Mill. RM erhöht, bietet alle neuen Aktien im Verhältnis von 1 : 2 den Aktionären an und verfährt damit wie bisher; dasselbe tut die *Württembergische Hypothekenbank,* die bei ihrer Erhöhung um 3 auf 9 Mill. RM den Aktionären die neuen Aktien voll anbietet. Anders will die *Berliner Hypothekenbank* vorgehen, die jetzt eine Erhöhung um 2 auf 5 Mill. RM beantragt, denn sie will nur 1,5 Mill. RM anbieten und 0,5 Mill. RM gesondert begeben. Die Verwaltung sagt, die Erhöhung soll weniger im Hinblick auf die Umlaufsgrenze erfolgen, als der Kapitalsbeschaffung dienen, weshalb sie Verwertung der 0,5 Mill. RM durch ein Konsortium unter Beteiligung der Bank am Mehrerlös vorschlägt. Es muß allerdings Sicherheit für die Verwendung zu höchsten Kursen gegeben werden. Wie sehr viel wachsamer die Aktionäre geworden sind, zeigt der Fall *Süddeutsche Bodencreditanstalt.* Diese hatte bei ihrer letzten Kapitalerhöhung im letzten Jahr 1,2 von insgesamt 4,8 Mill. RM neuen Aktien vom Bezugsrecht ausgeschlossen und zu 120% gesondert begeben. Sie muß jetzt als Folge davon erfahren, daß „eine Berliner Aktionärgruppe" öffentlich um Aktien wirbt, um Vorsorge gegen eine abermalige teilweise Entziehung des Bezugsrechts zum Nachteil der außenstehenden Aktionäre zu treffen. Der Fall Pfälzische Hypothekenbank hat eben doch die Aktionäre etwas aufgerüttelt, so daß die Verwaltungen mehr Rücksicht auf die Interessen der außenstehenden Aktionäre nehmen müssen. Es sollte vor allem mit der hier kürzlich kritisierten Politik, über die Aufwertungszuflüsse zu schweigen, endlich gebrochen werden. Die bisher erschienenen Geschäftsberichte für 1927 setzen aber leider zumeist diese Politik fort. Nicht ohne Zusammenhang mit der Notwendigkeit, demnächst das Kapital zu erhöhen, steht anscheinend die Klage gegen die *Rheinische Hypothekenbank,* als deren Urheber man bisher unbestritten die als Händlerin von Aktien-Paketen bekannte Gruppe *Jakob Michael* vermutet. Sie soll einen Posten von zirka 1 Mill. RM haben, bei zirka 6 Mill. RM Gesamtkapital, von dem aber noch 0,72 Mill. RM unverwertet sind. Welche Interessen von dieser Gruppe verfolgt werden, ist unbekannt; die daraus möglicherweise erwachsende Opposition macht die Angelegenheit zu einem Sonderfall. Der Bank, die in Kürze ebenfalls zu einer Kapitalerhöhung schreiten muß, wird eine Nichtigkeitsklage störend sein. Im allgemeinen läßt sich nicht verkennen, daß manche Hypothekenbank-Verwaltung einer recht unzufriedenen Stimmung der außenstehenden Aktionäre gegenübersteht. Das sollte Anlaß sein zu *guter Publizität* und gerechten Aktienbegebungen.

Neues Berliner Börsenpapier

Zur Berliner Börse sind auf Antrag eines Konsortiums unter Führung der *Deutschen Bank* 20 Mill. RM Aktien der *Zuckerfabrik Klein-Wanzleben, vormals Rabbethge & Giesecke A.-G.* in Klein-Wanzleben zugelassen worden. Es handelt sich dabei um ein schon seit 1885 in Aktienform bestehendes, ziemlich vielgestaltiges Unternehmen. Betrieben wird eine Rohzuckerfabrik mit angeschlossener Melassefutterfabrik, eine Landwirtschaft nebst Brennereien, Milch- und Mastwirtschaft, eine Ziegelei sowie eine Zuckerrübensamenzucht. Angesichts der Verschiedenheit dieser Betriebe ist es schwer, die finanzielle Bedeutung des Unternehmens richtig abzuschätzen, zumal die Bilanz- und Umsatzzahlen des Prospekts, also alle Wertzahlen, nicht genügend spezialisiert werden. Man kann nicht erkennen, welche Buchwerte und Umsätze auf die einzelnen Zweige des Unternehmens entfallen. Deshalb kann man auch nur als ungefähren Eindruck die Ansicht aussprechen, daß das Aktienkapital von 20 Mill. RM bei der Umstellung *ein wenig hoch be-*

messen worden ist. Die Gesellschaft kann zwar darauf verweisen, daß sie in den seit der Umstellung verflossenen drei Jahren bescheidene Dividenden (6, 4, und 6%) verteilt hat, aber das besagt nicht viel, weil oft bei der Dividendenpolitik schon auf die beabsichtigte Aktieneinführung Rücksicht genommen wird. Andererseits sind auch die Argumente gegen die Kapitalumstellung im einzelnen nicht schlagkräftig, nur ihre Häufung verleiht ihnen Gewicht. So ist anzuführen, daß das Kapital mit 20 Mill. RM heute mehr als das Dreifache des Vorkriegskapitals von 6,5 Millionen RM beträgt, daß die gesetzliche Reserve mit 840 000 RM bei weitem noch nicht die vorgeschriebene Höhe von 10% des Kapitals erreicht hat und das der Buchwert dort, wo man ihn einigermaßen beurteilen kann, nämlich bei den *Beteiligungen*, recht hoch erscheint. Der Prospekt verzeichnet sechs Beteiligungen an Zuckerfabriken, einer Schokoladenfabrik und landwirtschaftlichen Betrieben im Gesamt-Nominalwert von rund 2,2 Mill. RM, wovon zuletzt nur 1,4 Mill. RM Dividenden von 4 bis 10% erbrachten. Das Beteiligungskonto hat trotzdem eine Höhe von 3,17 Mill. RM, wobei man allerdings die Möglichkeit in Rechnung stellen muß, daß die Aufzählung der Beteiligungen nicht vollständig ist oder daß die Gesellschaft aus solchen Unternehmungen, an denen sie maßgebend beteiligt ist, vielleicht auch Sondererträge neben der Dividende bezieht. Schließlich ist aber auch der Umsatz, obwohl er sich bei der Landwirtschaft stets langsam zu vollziehen pflegt, im Verhältnis zum Kapital ziemlich gering. In den ersten beiden Jahren nach der Umstellung wurde mit 19,92 bzw. 18,21 Mill. RM nicht einmal die Kapitalshöhe erreicht, im letzten Jahr mit 23,87 Mill. RM nur wenig überschritten. Betrachtet man dies alles in seiner Gesamtheit, so ist der Eindruck einer recht hohen Kapitalisierung nicht von der Hand zu weisen. Die Beurteilung des *Geschäftsaussichten* im Prospekt ist denn auch sehr vorsichtig gefaßt: Über das Rübensamengeschäft ließen sich zur Zeit noch keine bestimmten Angaben machen, in Landwirtschaft und Zuckerfabrik sei kein schlechteres Ergebnis als im Vorjahr zu erwarten. Die Gesellschaft gehört der Magdeburg-Braunschweiger Rohzuckervereinigung an und haftet infolgedessen solidarisch für die von den Mitgliedern dieser Vereinigung aufgenommenen Zuckerkredite. Die daraus bedingten Avale stiegen 1926 zeitweise bis auf 17,8 Mill. RM. Ihre jetzige Höhe wird nicht angegeben; am Bilanzstichtag waren sie aus Saisongründen natürlich gering.

Anleiheprospekt der Gewerkschaft Mont Cenis

Der *Röchling-Konzern* bringt jetzt die im März 1927 ausgegebene 6%ige Hypothekar-Anleihe der *Gewerkschaft der Steinkohlenzeche Mont Cenis* in Sodingen durch ein Konsortium unter Führung der Dresdner Bank an die Berliner Börse. Man war auf den Prospekt etwas gespannt, vor allem wegen der neuen gemeinsam mit dem *preußischen Staat* errichteten *Stickstoffanlage*, bei der Mont Cenis bekanntlich das Verfahren und der Staat das Geld zur Verfügung stellte. Vor kurzem ist auf dem Stickstoffwerk die Erzeugung im Großbetrieb aufgenommen worden, so daß man erwarten konnte, die Gesellschaft werde in ihrer nächsten offiziellen Publikation über die ersten Erfahrungen und Ergebnisse berichten. Nun wird zwar genau aufgezählt, wieviel Kubikmeter Leistung die Luftkompressoren in der eigenen Kraftzentrale haben, aber über die Größe und Erfolge der neuen und neuartigen Stickstoffanlage findet man kein Wort, weil diese sich nicht im unmittelbaren Eigentum der Gesellschaft befindet, sondern formell einer kleinen, mit 10 000 RM Kapital arbeitenden Betriebsgesellschaft (Gasverarbeitungsges. m. b. H.) gehört, deren Anteile sich zu 60% bei Mont Cenis und zu 40% beim preußischen Staat befinden. Hier zeigt sich wieder einmal der oft bemängelte Formalismus der Zulassungsstelle: Über das eigene Werk werden auch Nebensächlichkeiten gebracht, aber wenn aus irgend welchen Gründen eine kleine Tochtergesellschaft eingeschaltet ist, erfährt die Öffentlichkeit nichts. Nicht minder seltsam ist, daß ein Prospekt, der in der zweiten Hälfte Februar erscheint, die Jahresschlußbilanz für 1927 noch nicht enthält, sondern nur die für 1926, ergänzt durch einen Status vom 30. September 1927. Immerhin ist bemerkenswert, daß überhaupt über die Finanzen dieser großen Tochtergesellschaft der Röchling'schen Maximilianhütte einmal Ziffern veröffentlicht werden und daß die Gewerkschaft sich nunmehr auch verpflichtet hat, ihre Bilanz *regelmäßig* zu publizieren. Für 1926 ergab sich nach Abschreibungen von 813 942 RM ein Gewinn von 679 874 RM. Daraus wurde der Verlustvortrag von 326 400 RM getilgt und der Rest auf neue Rechnung vorgetragen. *Ausbeuten* sind seit 1921 *nicht* verteilt worden. Für 1927 wird ein „ähnliches Ergebnis“ in Aussicht gestellt wie 1926. Der Status zeigt im Vergleich zur letzten Jahresbilanz folgende Ziffern:

in Mill. RM	31.12.26	30.9.27	in Mill. RM	31.12.26	30.9.27
Anlagen (deutsch) ..	10,88	11,07	Kapital	8,—	8,—
" (tschech.) ..	—	5,69	Anleihe	0,50	12,14
Vorräte	0,39	0,54	Hypotheken	1,33	—
Bankguthaben	1,73	1,95	Akzepte	5,31	3,36
Ford. Tochterges. ..	6,73	1,79	Bankschulden	6,27	1,50
Anleiherechnung ...	—	1,43	Kreditoren	2,05	0,77
Debitoren	3,28	3,44	Löhne	0,34	0,33
Beteiligungen	1,06	1,—	Avale	0,18	0,24

Es haben sich also wesentliche Veränderungen vollzogen. Die neuausgewiesene Anlage in *Hnusta-Likier* (Tschechoslovakei) wird unter der Firma *Chemische Industrie Kom.-Ges. Dr. Blasberg & Co.* betrieben. Es handelt sich um eine Fabrik für Holzkohle, Essig, Lösungsmittel, Teerprodukte, Gerbstoff usw., die 385 Personen beschäftigt und sich früher im Besitz der Firma Blasberg Düsseldorf befand. Mont Cenis war an der Düsseldorfer Firma beteiligt und hatte die Entwicklung des tschechischen Werks mit Investitions-Krediten von 4,84 Mill. RM unterstützt. Inzwischen wurde die Beteiligung an der Düsseldorfer Firma gelöst und das tschechische Werk übernommen, woraus sich bilanzmäßig eine Übertragung von dem Konto „Forderungen an Tochtergesellschaften“ auf das Anlagekonto ergab. Die tschechische Fabrik befindet sich noch im Aufbau und hat 1926 mit Verlust abgeschlossen. Die Mont Cenis-Bilanz ist ferner durch die Anleiheaufnahme stark verändert. Mit dem Erlös konnten die Bankschulden, Hypotheken, Akzepte und Kreditoren vermindert werden. Was es dagegen mit dem Aktivkonto „Anleiherechnung“ auf sich hat, ist nicht klar ersichtlich. In der offiziellen Fassung erscheint das Konto unter dem Sammelbegriff „Debitoren“, so daß man annehmen müßte, es handele sich um Forderun-

gen aus der Anleiheaufnahme. In Wirklichkeit stellt das Konto aber das recht hohe *Anleihedisagio* dar. Eine solche unklare Verbuchung erscheint uns unzulässig, besonders wenn es sich um ein fiktives Konto handelt. Produktion und Absatz sind in den letzten Jahren ständig gestiegen:

	Produktion		Absatz	
	1926	1927	1926	1927
Kohlen	986 023	1 035 434	721 392	886 014
Koks	280 282	338 420	280 280	337 835
Teer	13 529	16 225	13 791	16 200
Ammoniak	6 901	5 337	8 438	5 326
Benzol	2 851	3 303	2 830	3 357

Darin sind die Lieferungen an die Maximilianhütte auf Grund des Selbstverbraucherkontingents mit enthalten. Die Belegschaft beträgt zur Zeit 4370 Köpfe.

Umwandlung von Genußscheinen in Stammaktien

Im letzten Inflationsjahr sind einige Aktiengesellschaften zur Ausgabe *aktienähnlicher Genußscheine* geschritten. Während vordem mit dem Ausdruck „Genußschein“ in der Hauptsache solche Wertpapiere bezeichnet wurden, die keinen oder nur einen sehr geringen Kapitalanspruch, vielmehr vorwiegend das Recht auf eine *Rente* verbrieften, hat man damals unter derselben Bezeichnung einen beinahe gegensätzlichen Wertpapiertyp geschaffen. Das Wesen der in den Jahren 1922 und 1923 bei Schubert & Salzer, R. Wolf, Ilse, Schering und Staßfurter Chemische Fabrik ausgewiesenen Genußscheine bestand gerade darin, daß man den Inhabern fast genau denselben *Substanz- bzw. Kapitalanspruch* einräumte, wie ihn normale Stammaktionäre genießen und daneben auch dasselbe Dividendenrecht. Das Entstehen dieses Typs erklärt sich aus den damaligen irregulären Verhältnissen am Aktienmarkt. Einem überaus starken Substanzhunger des Publikums und einem nicht minder starken Kapitalbedarf der Industrie stand die Sorge gegenüber, daß bei einer Vermehrung der schwimmenden Aktienbeträge die Verwaltungen nicht mehr in der Lage sein würden, die *Majoritäten* zusammenzuhalten, daß sie also den damals in Blüte stehenden Paketaufkäufern über Gebühr preisgegeben sein würden. Man suchte deshalb das große Anlagebedürfnis des Publikums zur Befriedigung der Kapitalsbedürfnisse der Gesellschaften nutzbar zu machen, *ohne* neue Stimmrechte zu schaffen, ohne die Überfremdungsgefahr zu vergrößern. Der Gedanke lag nahe, *stimmrechtslose Aktien* auszugeben, aber sie sind gesetzlich verboten. Nichts stand aber im Wege, Wertpapiere auszugeben, die in Wirklichkeit doch stimmrechtslose Aktien waren, die man nur der *Form* halber zwecks Wahrung der gesetzlichen Bestimmungen Genußscheine nannte und für die man eine formelle (niemals verwirklichte) Kündbarkeit bestimmte. Mit der Urform des Genußscheins, wie er früher oft als Besserungsschein bei Sanierungen ausgegeben worden war, hatte dieses neue Wertpapier nichts mehr gemein. Die aktienähnlichen Genußscheine wurden bei den obengenannten Gesellschaften mit *demselben Dividendenrecht* ausgestattet wie die Stammaktien. Eine Tilgung sollte entweder *in bar* nach dem jeweiligen Stammaktienkurs erfolgen oder durch *Umwandlung in Stammaktien.* Die Gefahr der Verwässerung wurde meist dadurch ausgeschaltet, daß mit jedem Bezugsrecht der Stammaktionäre ein gleiches Bezugsrecht der Genußscheininhaber auf neue Genußscheine verbunden war, während umgekehrt jede Herabsetzung des Stammkapitals eine gleiche Zusammenlegung der Genußscheine zur Folge haben sollte. Da dieser Wertpapiertyp nur für die speziellen Bedürfnisse der Inflationszeit und ihrer Überfremdungsgefahren erdacht war, hat es keinen Sinn, ihn heute noch zu konservieren. *Schering* hat die Umwandlung in Stammaktien bereits vorgenommen und bei den anderen Gesellschaften haben sich Bestrebungen dieser Art ebenfalls schon geltend gemacht. Daß trotzdem bisher nur Schering die Umwandlung vollzogen hat, erklärt sich aus zwei Ursachen. Die Genußscheine sind begreiflicherweise gerade von den Verwaltungskreisen im allgemeinen *nicht* konserviert worden, weil die Beherrscher der Gesellschaften naturgemäß auf die Stimmenmacht entscheidenden Wert legen mußten. Sie sollten ja auch gerade im Kleinpublikum untergebracht werden, für das die meist etwas billiger erhältlichen Genußscheine praktisch denselben Wert repräsentieren wie die Aktien. Begreiflicherweise sind oft die Genußscheine auch weniger sorgfältig placiert werden — als es mit Aktien zu geschehen pflegt. Erfolgt jetzt eine Umwandlung in Stammaktien, so geraten die Majoritäten gerade infolge der vorherigen Genußscheinausgabe einmalig von neuem in Gefahr und Aufkäufern wird gerade das ermöglicht, was man vermeiden wollte. Man würde diese Bedrohung umgehen, wenn man von der Möglichkeit Gebrauch machen würde, die Genußscheine gegen bar einzulösen, aber dafür sind gerade dort, wo die Stammaktien einen hohen Kurs haben, die Beträge schwer aufzubringen. Bei *Schubert & Salzer* würde im Hinblick auf den Stammaktienkurs von über 300% zur Tilgung der Genußscheine ein Betrag von über 21 Mill. RM notwendig sein, gegenüber einem bisherigen Kapital (Aktien und Genußscheine) von nom. 14 Mill. RM. Das zweite Hindernis einer Beseitigung der Genußscheine ist *steuerlicher* Natur. Bei Schubert & Salzer, wo die Umwandlungsfrage jetzt zur Diskussion steht, hat die Steuerbehörde eine seltsame Stellung eingenommen. Für die 7 Mill. RM neuen Aktien, die gegebenenfalls zur Umwandlung der 7 Mill. RM Genußscheine geschaffen werden müßten, wurde der normale Emissionsstempel verlangt, der im Hinblick auf den hohen Kursstand der Aktien einen Betrag von nicht viel weniger als 1 Mill. RM ausmacht. Man kann aber wohl nicht gut als Emission versteuern, was in Wirklichkeit gar keine Emission, sondern nur eine *Änderung des Wertpapiertyps* ist. Die Steuerbehörden dürfen sich in solchen Fällen nicht schematisch an den Wortlaut des Gesetzes klammern, sondern die Beseitigung überflüssiger Inflationsreste, die keine neue Inanspruchnahme des Kapitalmarkts bedeuten würde, steuerlich weitgehend erleichtern. Für die Gesellschaften selbst ist die Umwandlung in verschiedener Hinsicht von Vorteil. Zweifellos ist es dem Ansehen einer Gesellschaft dienlicher, wenn sie nach außen hin mit einem Kapital von 14 Mill. Reichsmark auftritt, als nur mit einem solchen von 7 Mill. RM. Wirtschaftlich waren zwar auch bisher schon die anderen 7 Mill. RM als Kapital anzusehen, aber im breiten Publikum und vor allem in dem die Verhältnisse nicht immer klar überschauenden

Ausland hat man doch nur das als Kapital angesehen, was als solches bezeichnet wurde. Mit der Vereinheitlichung des Kapitals wird ferner auch der Börsenmarkt verbreitert, die zukünftigen Emissionsaussichten werden verbessert und vielleicht sogar in dem einen oder anderen Fall die Möglichkeit gegeben, die Aktie zum Terminpapier zu machen.

Nagel & Wortmann und die Wiener Effektenbörse

Man schreibt uns aus *Wien:* „Immer deutlicher zeichnen sich beim Zusammenbruch des Wiener Bankhauses *Nagel & Wortmann* die Konturen eines Finanzskandals ersten Ranges ab. Die Verpfändung der unbelasteten Kundendepots, die unter dem Eindruck des Selbstmordes, den der Firmeninhaber verübte, vorerst nur als Verirrung eines Verzweifelten, eines sonst durchaus anständigen Menschen erschien, erwies sich nur zu bald als das Schlußglied in einer Kette betrügerischer Handlungen. Der Mann, der durch zwei Jahrzehnte der Börsenkammer angehörte und vor wenigen Wochen in seiner führenden Stellung als einer ihrer Vizepräsidenten bestätigt wurde, hat Vereinsgelder vertreut, ungedeckte Dollarschecks in ansehnlichem Umfang begeben und sich bei Fälligkeit die notwendigen Mittel durch Verkauf neuer Schecks zu beschaffen gewußt. Er hat sich erst den Tod gegeben, als wachsendes Mißtrauen das System der Vertuschungen aufzudecken drohte. Wie bereits jetzt angenommen werden kann, hat sich seine Firma seit langem in statu cridae befunden und die Prunkvilla, die sich Wortmann vor mehreren Jahren bauen ließ, dürfte wahrscheinlich zum Teil schon aus Einlagengeldern bestritten worden sein. Die *Unterbilanz*, die sich nach den vorläufigen Aufstellungen ergibt, beträgt etwa 6 Millionen Schilling. Nur eines an dem Fall ist erfreulich: daß sich bisher keine Weiterungen gezeigt haben (ob es nicht doch noch, wie wir letzthin als möglich hinstellten, zu stillen Liquidationen auf Grund strenger Sichtungen der Großbankschuldner kommen wird, bleibt abzuwarten). Insbesondere hat die Börse eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit anläßlich der bedeutenden exekutiven Abgaben an den Tag gelegt. Der Börsenvorstand hatte allerdings nach Fühlungnahme mit den Wiener großen Banken eine Reihe von technischen Maßnahmen, wie die gemeldete Verlegung der Kruppaktie aus der Kulisse in den Schranken und die zeitweilige Aufhebung des *fließenden* Verkehrs in sämtlichen Schrankenpapieren, verfügt. Auch hat die Credit-Anstalt den größten Teil der Mitterberger Kupferaktien, von denen etwa 150 000 zum Verkauf gelangten, aufnehmen müssen. Aber bei den 110 000 Kruppaktien erwies sich eine Intervention als überflüssig und ebenso konnte die Mehrzahl der sonst noch zwangsweise angebotenen Papiere (Alpine, Rima, Ungarische Hofherr, Galicia, Nafta, Nordbahngenußscheine usw.) ziemlich glatt und zu verhältnismäßig wenig gedrückten Kursen an den Mann gebracht werden. Und so konnte sich der Markt bald beruhigen. Allerdings, die Hoffnung auf eine Wiederbelebung des Wiener Effektengeschäftes, das seit Jahren darniederliegt, ist mit dieser Zahlungseinstellung abermals um ein gutes Stück gemindert worden. Vor Beginn der großen Insolvenzwelle, die Österreich durchläuft, hat es tatsächlich den Anschein gehabt, als ob die ärgsten Zeiten überwunden wären. Immer aufs neue ist es, begünstigt durch größere Auslandskäufe, zu jenen kleinen Anläufen gekommen, die so bezeichnend für einen Tendenzumschwung sind. Aber welche Auslandskreise sollen sich unter den gegebenen Umständen für österreichische Papiere noch interessieren? Jede Woche bringt unliebsame Überraschungen; jede Bilanz, die herausgegeben wird, weist die emsige Arbeit auf, die sie für Außenstehende undurchsichtig machen soll. Was nottut, ist die Wiederherstellung des Vertrauens in die Solidität der Geschäftsführung, ist die offene und ungeschminkte Darlegung der Geschäftslage. Die Großbanken allein können diese Änderung in den Methoden erzwingen. Aber bisher hat sich gezeigt, daß sie selbst auf diesem Weg nicht vorangehen wollen. Die Halbjahrsausweise, die nach monatelangen Bemühungen von ihnen erreicht wurden, waren völlig unzureichend detailliert und wurden mit außerordentlicher Verspätung veröffentlicht. Es wäre gut, wenn man auch auf diesem Gebiete dem deutschen Beispiel folgen würde."

Stickstoffkongreß

In Nummer 4 wurde darauf hingewiesen, daß eine *internationale Konferenz der Luftstickstoffindustrie* nach dem Vorbild der Tagung in Biarritz geplant sei; es wurde weiter gesagt, daß eine Weltstickstofftagung *ohne* den Chilisalpeter diesmal kaum zu erwarten sei („Stickstoffkampf oder Stickstoffverständigung", S. 141). Inzwischen sind die Einladungen zu der Stickstoffkonferenz ergangen, und es werden an dieser neben den Vertretern des deutschen Syndikats, den Franzosen, den Italienern, den Engländern und Norwegern auch führende Persönlichkeiten der amerikanischen Industrie teilnehmen. Vom Chilisalpeter ist allerdings in den bisherigen Meldungen nicht die Rede gewesen. Allem Anschein nach hat man sich also in den Kreisen der Luftstickstoffindustrie doch dazu entschlossen, von einer *Beteiligung der Chilisalpeterindustrie* als solcher an der internationalen Tagung auch diesmal *abzusehen*. Die chilenische *Regierung* ist allerdings zur Entsendung eines Vertreters aufgefordert worden. Nun ist die Luftstickstoffindustrie ohne Frage auch heute der stärkere Teil auf dem Weltstickstoffmarkt. Aber ebenso gewiß ist es, daß die Lage der Chilisalpeterindustrie z. Z. weit besser ist als vor zwei Jahren und daß auch eine weitere Verstärkung ihrer Position durchaus nicht als unmöglich angesehen werden darf. Es kommt hinzu, daß sich das Stickstoffproblem heute auch in der Luftstickstoffindustrie nicht mehr auf die Erzeugung konzentriert, sondern lediglich auf den *Absatz*. Eine Überproduktion der Welt an Stickstoff ist nicht nur möglich, sondern sogar wahrscheinlich. Man sollte also eigentlich annehmen, daß die Lufstickstoffindustrie ein Interesse daran hat, nicht nur in ihren eigenen Kreisen, sondern auch auf dem gesamten Weltmarkt, die Reibungen nach Möglichkeit zu verringern. Daß sie dieses Interesse bisher nicht dokumentiert hat, so weit die Chilisalpeterindustrie in Frage kommt, ist ein Zeichen großen Mutes. Er läßt wohl darauf schließen, daß zum mindesten die großen Industrien in Deutschland, Italien, Frankreich und England in ihren heutigen Stickstoff-

preisen noch so beträchtliche Kalkulationsmargen haben, daß sie einen Konkurrenzkampf bis aufs Messer nicht zu fürchten brauchen. Vom Verbraucherstandpunkt ist es ja zu begrüßen, daß man sich zunächst allem Anscheine nach nicht verständigen wird. Der Chilisalpeter wird sicherlich im Laufe des Sommers im Preise noch mehr heruntergesetzt werden, und voraussichtlich wird ihm die Luftstickstoffindustrie Europas hierin nicht nur folgen, sondern vielleicht sogar vorangehen.

Konjunktur-Barometer

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	7. I. 1928	31. I. 1928	7. II. 1928	15. II. 1928
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	4171	4251	4038	3784
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1091	680	626	614	606
Guthaben	874	843	675	498	509	533
Zusammen	4955	5371	5526	5375	5161	4923

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	5. I. 1928	2. II. 1928	9. II. 1928	17. II. 1928
Noten	1835	1913	1761	1577	1584	1586
Gesamtdepositen	2357	2409	2536	2452	2445	2444
Zusammen	4192	4221	4297	4029	4029	4030

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	4. I. 1928	1. II. 1928	8. II. 1928	15. II. 1928
Banknoten-Umlauf	87,2	83,5	81,5	79,6	97,5	98,9
Staatspapiergeld-Umlauf	293,9	291,2	297,6	288,4	289,0	287,2
Öffentliche Guthaben	12,0	11,5	13,6	14,3	15,4	12,9
Private Guthaben	124,8	141,1	142,7	97,6	97,3	101,1
Zusammen	517,9	527,3	535,4	479,9	499,2	500,1

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag (1913/14=100)	Gesamt-Index	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt)	143.2	150,5	116,3
Januar 1925 "	135,8	144,3	136,7
Januar 1926 "	135,9	134,4	122,3
Januar 1927	135,9	128,8	140,3
Januar 1928 "	138,7	134,4	132,2
18. Januar 1928	138,8	134,6	132,1
25. Januar 1928	138,4	134,6	130,9
1. Februar 1928	137,9	134,2	129,7
8. Februar 1928	138,0	134,0	130,4
15. Februar 1928	137,7	133,9	129,5

5. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung"

(1920 = 100)	2. I. 1926	3. I. 1927	6. I. 1928	27. I. 1928	3. II. 1928	10. II. 1928	17. II. 1928
Akt.-Terminwerte	59,53	143,53	147,20	141,09	139,35	138,66	140,31
Akt.-Kassawerte	57,76	138,69	139,93	132,02	130,72	131,06	133,16
Inländ. Anleihen	83,08	108,07	102,86	102,54	102,34	102,03	101,97
Dt. Anleih. i. Ausl.	96,13	103,93	103,29	103,97	103,97	104,12	104,07

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen 1927	1928	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1927	1928
1. I. — 7. I.	721 296	746 063	120 216	124 344
8. I. — 14. I.	778 104	827 716	129 684	137 952
15. I. — 21. I.	700 294	836 595	131 716	139 433
20. I. — 28. I.	793 356	846 709	132 226	141 118
29. I. — 4. II.	795 768	850 290	132 628	141 715

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung 1927	1928	Koksproduktion 1927	1928	Brikettproduktion 1927	1928
1. I.— 7. I.	414 304	385 553	69 499	80 650	14 122	12 760
8. I.—14. I.	419 373	401 304	71 612	83 971	14 127	12 705
15. I.—21. I.	418 403	403 278	72 093	84 517	13 452	11 471
22. I.—28. I.	406 370	399 694	73 068	85 357	13 277	9 630
29. I.—4. II.	402 751	399 840	74 731	86 432	13 901	10 165
5. II. — 11. II.	404 658	402 023	74 363	85 874	13 943	9 619

8. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfaßten Gewerkschaftsmitglieder)

	1926 Arbeitslosigkeit	1926 Kurzarbeit	1927 Arbeitslosigkeit	1927 Kurzarbeit	1928 Arbeitslosigkeit	1928 Kurzarbeit
Januar	22,6	22,6	17,1	6,9	11,2	3,5
Februar	21,9	21,6	16,2	6,1	—	—
März	21,4	21,7	12,0	4,5	—	—
April	18,6	19,1	9,3	3,5	—	—
Mai	18,1	18,2	7,3	2,7	—	—
Juni	18,1	17,2	6,5	2,5	—	—
Juli	17,7	16,6	5,7	2,4	—	—
August	16,7	15,0	5,1	2,6	—	—
September	15,2	12,7	4,7	2,2	—	—
Oktober	14,2	10,2	4,6	1,9	—	—
November	14,2	8,3	7,7	2,2	—	—
Dezember	16,7	7,3	13,3	3,0	—	—

9. Wechselproteste (arbeitstäglich)

	1926* Zahl	1926* Betrag (in RM)	1927* Zahl	1927* Betrag (in RM)	1928 Zahl	1928 Betrag (in RM)
2. I.— 7. I.	1229	1 903 000	183	260 000	245	316 500
9. I.—14. I.	1068	1 629 000	157	188 000	245	338 200
16. I.—21. I.	1131	1 608 000	163	212 000	275	389 700
23. I.—28. I.	982	1 382 000	151	196 000	253	330 900
30. I.— 4. II.	895	1 207 000	144	187 000	250	332 600

* Entsprechende Woche

Die *Kölner Frühjahrsmesse* spiegelt die schwer zu überblickende, uneinheitliche, übergangsartige Wirtschaftslage der letzten Wochen zum Teil recht gut wieder. Freilich hatte sie unter Einwirkungen rein lokaler Natur zu leiden: die Vorbereitungen zur Presse-Ausstellung störten sie empfindlich und das Karnevalstreiben lenkte die Besucher ab. Der „Pressa" wegen war die Messe auf einen frühen Termin gelegt worden, auf einen allzufrühen Termin, wie sich herausstellte. Die *Textilmesse* fiel ungewöhnlich schlecht aus, die Abnehmer haben ihre Einkäufe für das Frühjahr schon lange vorgenommen, und da der Einzelhandel selbst noch in der stillen Übergangszeit zwischen Winter- und Frühjahrsgeschäft steht, kamen Nachbestellungen noch nicht in Frage. Die Textilwirtschaft ist um so mehr zu vorsichtiger Zurückhaltung geneigt, als die *drohenden Arbeitskämpfe* die Gefahr einer wenigstens vorübergehenden Kaufkraftminderung nahe rücken. Nach der Ablehnung des Schiedsspruchs über die Löhne der *Metallarbeiter* ist mit einer Aussperrung von größten Ausmaßen zu rechnen; ob die in letzter Stunde anberaumten Verhandlungen im Reichsarbeitsministerium zu einer Einigung führen, läßt sich in dem Zeitpunkt, wo diese Zeilen geschrieben werden, noch nicht übersehen. Aber selbst wenn die Streitigkeiten in der Metallindustrie beigelegt werden sollten, bleibt immer noch genug Konfliktsstoff übrig. Eine Denkschrift der „Vereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände" (die übrigens durch eine milde Tonart angenehm auffällt) teilt mit, daß in den Monaten Februar, März und April insgesamt 247 Tarife, die das Arbeitsverhältnis für 3 195 000 Arbeiter regeln, ablaufen. Man kann also von einem *sozialpolitischen „Kometen"-Vierteljahr* größten Stils sprechen.

Die *Kölner Möbelmesse* hatte ebenfalls ein unbefriedigendes Ergebnis. Die Ursachen dafür dürften teils in der Vergangenheit, teils in der Zukunft liegen. Die günstige Konjunktur hatte im vorigen Jahr die Fabriken zu langen Lieferfristen gezwungen, und die Möbelhändler waren daher, unabhängig von den laufenden Bestellungen, sofort mit Aufträgen bei der Hand, wo ihnen rasche Lieferung versprochen wurde. So sammelten sich bei ihnen größere Lagerbestände an, die — schon aus Raummangel, denn Möbel nehmen viel Platz ein — abgesetzt werden müssen, bevor neue Bestellungen vorgenommen werden können. Dazu tritt die völlige Unübersichtlichkeit der Lage auf dem *Baumarkt*. Die Bautätigkeit kommt zwar — unterbrochen durch gelegentliche Witterungsrückschläge — wieder in Gang, aber die Finanzierung bereitet große Schwierigkeiten. Der Zahlungseingang in der Baustoffindustrie soll sich in diesem Zusammenhang weiter verschlechtert haben. Wie weit die winterliche Stockung und die ungewisse Zukunft des Baumarkts in ihren Wirkungen reicht, zeigt z. B. ein Bericht aus der Uhrenindustrie, der über langsamen Absatz von Wand- und Hausuhren klagt.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Medioversteifung

Die Verflüssigung, die im Verlauf der zweiten Februarwoche eingetreten war, erwies sich als nur vorübergehend. Vom Medio an war eine deutliche *Steigerung des Bedarfs* bemerkbar. Am *Tagesgeldmarkt* zogen auch für Blankoaufgaben die Sätze nicht unerheblich, nämlich vorübergehend bis auf 5½—6 % an, während Börsenfirmen unter Umständen den Lombardsatz der Reichsbank zahlen mußten. Auch *Monatsgeld* wurde etwas höher genannt, 7¼ bis 8 % für Lombardaufgaben, 6½ bis nahe an 7 % für allererste Adressen. Über die *Ursachen der Versteifung*, die von größeren Abdispositionen der Provinz auszugehen schien, war man sich nicht recht klar. Es hat aber wohl mitgesprochen, daß bis zum Medio große Wechselbeträge bei der Reichsbank fällig waren, wodurch die flüssigen Reserven des Marktes aufgesogen wurden. Daher waren auch Mittel zum Ankauf neuer Wechsel lange nicht mehr in dem vorhergehenden Ausmaß verfügbar. *Bankgirierte Warenwechsel* wurden zuletzt meistens nur noch zu 6⅝ bis 6⅜ % angekauft. Auch die Nachfrage nach *Privatdiskonten* ließ stark nach, während das Angebot allmählich zunahm und gegen Wochenschluß sogar überwog, so daß die regulierende Stelle Gelegenheit hatte, einzugreifen.

1928	Berlin: Privatdiskont lange Sicht	Berlin: Privatdiskont kurze Sicht	Berlin: Tägliches Geld	Berlin: Monatsgeld	Berlin: Warenwechsel	Frankfurt a.M.: Schecktausch	Frankfurt a.M.: Warenwechsel
13. II. . .	6	6	4½—6½	7—7¾	6⅜—6¾	5½	6½—6¾
14. II. . .	6	6	4—6½	7—7¾	6⅜—6¾	6	6½—6⅝
15. II. . .	6	6	4½—7	7—7¾	6½—6¾	6½	6½—6¾
16. II. . .	6	6	5½—7½	7¼—7¾	6½—6⅝	7	6⅝
17. II. . .	6	6	5½—8	7¼—8	6½—6¾	7	6½—6⅝
18. II. . .	6	6	5½—8	7¼—8	6⅝—6¾	7	6⅝—6¾

Für die Entwicklung am Privatdiskontmarkt war die erstmalige Begebung von

Reichsschatzwechseln

wohl nicht ohne Einfluß (vgl. S. 289). Sie führte dem Markt vor Augen, daß sich das Reich angesichts der Schwierigkeit, wenn nicht Unmöglichkeit, am inländischen Kapitalmarkt eine langfristige Anleihe zu placieren, anschickt, seinen kommenden Geldbedarf kurzfristig auf dem Geldmarkt zu decken. Das veranlaßte die Käufer von Privatdiskonten zur Zurückhaltung. An sich scheint die Kassenlage des Reichs nicht schlecht zu sein, und es würde vermutlich bis zum Sommer auskommen, wenn nicht vorher, vielleicht schon im März, Mittel als Zwischenkredite für die Landwirtschaft flüssig gemacht werden müßten (nach dem Beschluß des Haushaltausschusses in Höhe von 100 Mill. RM). Daraus erklärt sich die jetzige Teilbegebung von ungefähr 10 Mill. RM Schatzwechsel mit 80 bis 90 Tagen Laufzeit, die an Order des Käufers gestellt werden und gemäß der Novelle zum Bankgesetz bei der Reichsbank diskontierbar und lombardierbar sind, jedoch nicht als Notenunterlage dienen können und im Ausweis besonders kenntlich gemacht werden müssen. Man wollte den Markt beizeiten an das neue Papier gewöhnen.

Der Reichsbankausweis

per 15. Februar konnte die seitdem eingetretene Anspannung natürlich wenig widerspiegeln. Nur die Zunahme des *Lombardkontos* um 36 Mill. RM auf 58 Mill. RM deutet darauf hin. Die Banken haben die Bedarfssteigerung zum Medio anscheinend für ganz vorübergehend gehalten. Daher zogen sie vor, Wechsel zu lombardieren, anstatt zu diskontieren. Das Wechselkonto der Reichsbank zeigt deshalb und infolge der vorherigen Flüssigkeit, die neue Wechseleinreichungen, von Inkassowechseln abgesehen, nicht erforderlich gemacht hatte, eine verhältnismäßig starke Abnahme um 280 auf 1964 Mill. RM und damit auf einen seit Mai 1927 nicht mehr dagewesenen Stand. Insgesamt ergibt sich für die erste Februarhälfte ein Rückgang der Kreditbeanspruchung der Reichsbank von 442 Mill. RM, also von sehr viel mehr, als die Beanspruchung zum Ultimo (362 Mill. RM) betragen hatte. Allerdings waren zur Befriedigung des Bargeldbedarfs zum Ultimo noch 210 Mill. RM *Giroguthaben* abgehoben worden. Die beträchtlichen Wechselrückzahlungen führten zu einer *Kontraktion des Notenumlaufs* um 253 auf 3784 Mill. RM und der Rentenbankscheine um 9 auf 606 Mill. RM, der eine vergleichsweise nur geringfügige Erhöhung der Giroguthaben um 24 Mill. auf 534 Mill. RM gegenüberstand. Diese Umlaufsverringerung erklärt z. T., wie eingangs schon erwähnt, die sich nach dem Medio geltend machende Versteifung, zumal gleichzeitig der Zwang, die Reichsbanklombards zurückzuzahlen, auf dem Markt lastete. Angesichts der Entwicklung des Markts in den letzten Tagen müssen die Hoffnungen auf *Diskontermäßigung*, die die Börse einige Tage hegte, zunächst als begraben angesehen werden. Es ist kaum anzunehmen, daß sich die Reichsbank jetzt unmittelbar vor Einsetzen des Frühjahrsgeschäfts, vor der Zahlung von 150 Mill. RM für Zins und Tilgung auf die Industriebelastung und vor der Einzahlung auf die Reichsbahnvorzugsaktien noch dazu entschließt.

Auf dem Kapitalmarkt

war das Ereignis die mehrfache Überzeichnung der *7 %igen Reichsbahn-Zertifikate*, die das Konsortium veranlaßte, die Option auf weitere 100 Mill. RM Zertifikate auszuüben. Wie wir schon im Vorbericht betonten, läßt die Überzeichnung noch kein schlüssiges Urteil über die Tragfähigkeit des inneren Kapitalmarktes zu. Wie es heißt, sind nämlich nahezu zwei Drittel der Zertifikate vom Ausland gezeichnet. Das ist andererseits sehr erfreulich, weil es zeigt, daß das Ausland trotz der Diskussion über den Vorrang der Reparationen weiterhin Interesse hat. Überhaupt ist die *Aufnahme von Auslandsanleihen* wieder ein wenig in Gang gekommen. Die Gemeinschaftsgruppe deutscher Hypothekenbanken hat in London an Lazard Brothers & Co. 10 Mill. GM 7 %ige kapitalertragssteuerfreie Zertifikate, die durch Pfandbriefe der acht Banken gedeckt sind, begeben. Weiter hat die Wasserwirtschaft im rheinisch-westfälischen Industriegebiet G. m. b. H. eine 6 %ige Anleihe von 10 Mill. Dollar mit 25 Jahren Laufzeit abgeschlossen. Der inländische Kapitalmarkt kann diese Anreicherung gebrauchen. Im Februar scheint der Pfandbriefverkauf weiter nachgelassen zu haben, und die Kurse der festverzinslichen Werte liegen immer noch unter Druck. Kennzeichnend für die Situation ist, daß neue Emissionen nur dann Absatz finden, wenn ihre Bedingungen günstiger, manchmal erheblich günstiger für den Zeichner sind als gleichwertige bereits notierte Papiere. So mußte Mecklenburg-Strelitz kürzlich für 3 Mill. RM 7 %ige dreijährige Schatzwechsel Bedingungen auf sich nehmen, die eine Effektivzinslast von über 10 % bedeuten, bei ca. 91 Auszahlungskurs, während 7 %ige Schatzwechsel von Mecklenburg-Schwerin, die am 1. Januar 1929 fällig sind, immerhin 98 % notieren, also nur eine Rendite von ca. 8,4 % gewähren. — Auf dem

Devisenmarkt

gab der Kurs des Dollars bei zuletzt großem Geschäft auf 4,1895 nach. Neben Reichsmarkkäufen des Auslands zwecks Vorbereitung auf die Einzahlung der Reichsbahn-Zertifikate am Ultimo, neben Vorverkäufen bzw. spekulativen Abgaben auf die oben erwähnten Auslandsanleihen und neben der Eskomptierung von Freigabeerlösen, war die Geldversteifung zumeist ohne Einfluß. Ausländisches Leihgeld, das bis 4⅞ % für Dollars und 5¼ % für Pfunde zu haben ist, wurde lieber genommen als noch vor kurzem und in Mark konvertiert, sei es durch Verkauf ohne Kurssicherung, sei es im Swap-Geschäft. Der *Swapsatz* Dollars gegen Mark zog daher auf 155—165 Stellen für 3 Monate leicht an.

Berlin (Mittelkurs):	13. II.	14. II.	15. II.	16. II.	17. II.	18. II.
New York	4,194	4,194	4,193	4,1915	4,1920	4,1895
London	20,443	20,439	20,439	20,429	20,434	20,427

Die Warenmärkte

Etwa in der Mitte der Berichtswoche setzte sich ein

Stimmungsumschwung auf den Getreidemärkten

durch, dessen Stärke und Dauer noch nicht beurteilt werden können. Die Befestigung insbesondere des Weizenmarkts ging von der etwas *stärkeren Nachfrage nach Mehl* aus, die die Mühlen in verschiedenen Ländern, insbesondere auch in England und Deutschland, zu Deckungskäufen veranlaßte. Die *überseeischen Ablader* benutzten diese Beobachtung, um ihre Forderungen zu erhöhen, worin sie noch unterstützt wurden durch erneute Wetterklagen aus der Union. Dort wurde behauptet, in dem wichtigsten Weizenstaate, in *Kansas*, seien drei Viertel der Weizenfläche in den Nordwest-Bezirken *ausgewintert*. Auf den Markt in *Chicago* wirkte das sehr stark, während die europäischen Fachkreise es ziemlich ruhig nahmen. Wichtiger ist für diese, daß das *heimische Angebot* in allen Zuschußstaaten deutliche Neigung zeigt, kleiner zu werden, daß mithin der Zuschußbedarf allmählich wieder größer werden muß. Für den Augenblick stehen zu seiner Deckung noch ganz beträchtliche Teile der Ware zur Verfügung, die im Spätherbst gekauft wurde und zu deren Abstoßung sich die Einfuhrhäuser bisher oft nicht haben entschließen können. Da sie jetzt allmählich herankommt, muß sie in den Verbrauch übergeführt werden; daher erstreckt sich die am Weltmarkt unmittelbar bemerkbare Kauflust auch fast ausschließlich auf die *späteren* Sichten. Im ganzen darf man, wie es scheint, trotz gelegentlich recht *kräftigen Eingreifens Englands* in den Plata-Markt die *Umsätze* auch während der letzten Tage nicht überschätzen. Vorläufig macht sich der Umschwung mehr in der Stimmung und im Preis als im Geschäft geltend, was sich besonders deutlich auch beim *Roggen* und *Mais* zeigt. Die *schwimmenden* Mengen von Weizen sind stark weiter gewachsen und erreichen jetzt wieder beinahe zwei Millionen Tonnen. Es ist aber erheblich mehr *südamerikanische* und *pazifistische* Ware dabei als noch vor einem Jahre, die lange Fahrt überwiegt also derart, daß die hauptsächlichsten Ankünfte wahrscheinlich erst nach Beginn des Frühjahrs erfolgen werden, mithin noch mehr als ein Monat verfügbar bleibt, um auch die Ordre-Ware — fast doppelt so viel wie im Vorjahr — unterzubringen. — Auf den

Metall-Märkten

lenkte während der letzten Wochen wiederum *Zinn* die Hauptaufmerksamkeit auf sich, das seinen nun schon seit Mitte Dezember währenden *Preisfall* in verschärftem Maße weiter fortsetzte. Das beträchtliche *ostasiatische Angebot*, mangelnde Kaufneigung insbesondere Amerikas, und der Schluß aus gewissen Vorgängen am Markte, daß die *sichtbaren* Bestände — die sich gar nicht ungünstig entwickelt haben — das tatsächliche Angebot an verfügbarer Ware nur unzureichend wiedergäben, wirkten zusammen, um den Preis auf einen Stand sinken zu lassen, wie er seit Jahren nicht mehr verzeichnet werden konnte. Selbstverständlich machte sich auch das *Börsenspiel* wieder beträchtlich bemerkbar, ohne daß sich jedoch bisher klar erkennen ließe, ob in größerem Maße Leerabgaben vorgenommen worden sind oder ob „stale bulls" ihre Engagements mehr oder weniger freiwillig glattgestellt haben. Im Zusammenhang damit nimmt auch der seit einigen Wochen bemerkbare Abschlag für greifbare Ware weiter zu.

Die Schwäche erstreckte sich in ziemlich erheblichem Maße auch auf *Blei*, bei dem allerdings neue Begründungen nicht vorgebracht wurden: daß das Angebot über die Nachfrage hinausgeht, ist an diesem Markt nichts Neues, wirkt sich aber angesichts der allgemeinen Verstimmung der Märkte stärker aus.

Das gilt auch von dem ewas besser behaupteten *Zinkmarkt*, auf dem sich die — in ihrer Bedeutung noch immer nicht recht zu übersehenden — günstigen Berichte über die Bildung eines *europäischen Kartells* gegenüber der Allgemeinstimmung nicht durchzusetzen vermochten.

Verhältnismäßig am wenigsten berührt wurde wiederum *Kupfer*, dessen Markt auch weiter völlig unter der Herrschaft des Kartells steht. Immerhin hat die Beobachtung, daß der Verbrauch in Amerika wie in Europa in seinen Käufen erheblich zurückhaltender geworden ist, auch das Börsengeschäft zusammenschrumpfen lassen. Überdies gab die New-Yorker Notiz vorübergehend unter dem Einfluß der Geldverteuerung stärker nach. Die Marktstimmung ist auch hier zweifellos gedrückter geworden, was vor allem die neue Ausweitung des Abschlages für Dreimonatsware erkennen läßt. Ob die Behauptung richtig ist, daß die Bestände in Amerika wieder zunehmen, ist schwer zu erkennen, weil von verschiedenen Seiten erklärt wird, die veröffentlichten Statistiken gäben kein vollständiges Bild der Lage. — Dagegen hat sich in der letzten Zeit eine deutliche

Befestigung auf den Welt-Eisenmärkten

durchzusetzen vermocht. Den Anstoß dazu haben ohne Zweifel die Käufe gegeben, die mit der Befürchtung von Arbeiterschwierigkeiten in Deutschland aus Anlaß der Streitigkeiten im *westlichen* Eisengroßgewerbe zusammenhingen; und auch im Augenblick wirken die neuen Differenzen im *mitteldeutschen* Metallgewerbe und die angedrohte allgemeine Aussperrung auf den Markt. In *Deutschland* selbst ist die Lage während der letzten Wochen etwa die gleiche geblieben, gewissen Klagen aus einzelnen Zweigen der weiterverarbeitenden Industrie stehen gute Berichte anderer Gruppen gegenüber und im großen ganzen hat sich auch hier die Stimmung eher eine Kleinigkeit befestigt. Besonders ist mit der fortschreitenden Jahreszeit das *Formeisengeschäft* lebhafter geworden, aber auch in *Halbzeug* hat der Auftragseingang zugenommen.

Die Berichte aus *England* lauten im allgemeinen dahin, daß das Geschäft an *Umfang* langsam aber deutlich *zunähme*, wenn auch gerade in den letzten Tagen eine gewisse, wohl nur vorübergehende Zurückhaltung bemerkbar geworden sei. Für die Auffassung der Werke von der Marktlage ist es kennzeichnend, daß diese Mitte letzter Woche die Preise für die wichtigsten Halbzeugarten um 5 sh je t heraufgesetzt haben, allerdings nur im unmittelbaren Wettbewerb gegen fremdes Eisen: denn gleichzeitig ist der Treurabatt um 5 sh erhöht worden, so daß für Werke, die auf Einfuhrware verzichten, der englische Preis unverändert geblieben ist.

In Amerika konnten die Preise für die wichtigsten Waren um einige Dollar in die Höhe gesetzt werden, der *Auftragseingang* ist gewachsen, insbesondere haben die Eisenbahnen in größerem Umfang bestellt, und so arbeiten die Werke zur Zeit mit einem etwas besseren Prozentsatz ihrer Leistungsfähigkeit als seit mehreren Monaten. — Die

Ruhe auf den Weltkohlenmärkten

ist dagegen auch während der letzten Wochen die gleiche geblieben, ohne daß allerdings die Preise weiter abgebröckelt wären. Einen gewissen Rückhalt gewährt der *Hausbrandbedarf* den Gruben noch immer, und die etwas bessere Beschäftigung der Eisenindustrie wirkt ebenfalls auf die Gruben zurück. Auf der anderen Seite hat sich der Wettbewerb in den Einfuhrländern nicht vermindert, und es scheint, als ob im Weltmarkt augenblicklich *Angebot* und *Nachfrage* sich einigermaßen *ausglichen*.

Die Preise für *Indutsrie-* und *Schiffs*kohlen sind im wesentlichen unverändert, während der *Koks*markt in England ein leises Anziehen der Notierungen verzeichnen kann. — Die

Erholung der Baumwollmärkte

hat sich auch in der Berichtswoche weiter fortgesetzt, nicht zum wenigsten deshalb, weil die amerikanische Verbrauchsziffer für Januar durch ihre Höhe überraschte. Man hatte damit gerechnet, daß der Verbrauch im Januar hinter dem Dezember noch zurückbleiben werde, während er sich tatsächlich auf rund 600 000 gegen 540 000 Ballen stellte; arbeitstäglich ist allerdings auch das ein leichter Rückgang, aber das fand bei der an sich *besseren Stimmung* keine Beachtung. Sie hängt in der Hauptsache mit fortgesetzten Deckungen zusammen, die dadurch unterstützt wurden, daß die *amerikanische Spinnwaren-Industrie* über *bessere Beschäftigung* berichten kann und daß auch die großen Exportmärkte lebhafter wurden als seit einiger Zeit. Übrigens ist der ungewöhnliche Fall zu verzeichnen, daß *ostindische Spinner* beträchtliche Posten, bisher 30 000 Ballen, amerikanischer Baumwolle gekauft haben. — Auf der letzten Londoner

Woll-Versteigerung

wurden von insgesamt 110 000 Ballen 93 000 verkauft, davon 52 000 nach dem Festland, aber entgegen der Erwartung nur 2500 Ballen nach Amerika. Die im vorigen Bericht gekennzeichneten *festen Preise* haben sich bis zum Schluß erhalten. Die *nächste* Versteigerung findet im März statt.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Freundlicher

In der Berichtszeit hielten sich die Umsätze auf den Effektenmärkten zwar noch immer in engen Grenzen — nur Spezialwerte hatten etwas lebhafteres Geschäft —, aber die Haltung war doch durchgehends freundlicher. Die Bankenkundschaft beteiligte sich in stärkerem Maße am Börsengeschäft und in manchen Kreisen rechnet man bereits mit einem neuen Aufschwung der Effektenbörsen. Man verweist auf die gesunde innere Verfassung der Märkte, die jetzt wieder im letzten Wirtschaftsbericht der Disconto-Gesellschaft hervorgehoben wurde. Viel beachtet wurde auch die Bemerkung im Bericht dieses Instituts, daß die ablehnende Haltung des Privatpublikums gegenwärtig mehr durch Stimmungsfaktoren als durch sachliche Momente bedingt sei. Daß es nicht zu einem stärkeren Aufschwung kaum, hängt wohl zum Teil mit innerpolitischen Befürchtungen zusammen. Viel erörtert wurde an der Börse der Kampf um die Medio-Liquidation und die Frage einer Differenzierung der Provisionen. Eine Sitzung der Bedingungsgemeinschaft, die sich hiermit zu befassen hatte, führte zu keinem Ergebnis. Worum es sich bei den ganzen Auseinandersetzungen in Wirklichkeit handelt, legen wir im ersten Artikel dieser Nummer eingehend dar.

Von den einzelnen Marktgebieten standen zeitweise *Kunstseiden-Aktien* im Vordergrund. Für Aktien der Vereinigten Glanzstoff-Fabriken und der I. P. Bemberg A.-G. bestand starke Nachfrage. Das Interesse wurde zum Teil mit der Kursbewegung der Kunstseidenwerte an den ausländischen Börsen motiviert. Auch sprach man von angeblichen belgischen Käufen in Glanzstoff-Aktien. Ausländische Käufe wurden auch als Grund für die feste Haltung von Elektrizitätswerten und einigen Freigabewerten angeführt. — Einen Rückschlag erlitten vorübergehend Svenska Tändsticks-Aktien; später konnten sie sich indes wieder erholen. Der Kurseinbruch soll auf Vorgänge an der Londoner Börse zurückzuführen sein, wo umfangreiche Glattstellungen für eine in Schwierigkeiten geratene Firma vorgenommen werden mußten. Die in London notierten Stücke sind zwar in Berlin nicht lieferbar, aber offenbar hat die eine oder andere Firma den Rückgang in London doch in Berlin ausgenutzt. — Gesucht waren *Karstadt-*Aktien, für die verschiedene Meldungen Interesse erweckten. Man erwartet eine Erhöhung der Dividende und verweist auf die Mitteilungen über eine weitere Ausdehnung des Unternehmens. So heißt es, daß Karstadt in Berlin am Alexanderplatz ein neues großes Warenhaus errichten wolle und auch die Zentralverwaltung von Hamburg nach Berlin verlegen werde. — Für die Aktien der *Mitteldeutschen Creditbank* regten die Mitteilungen an, daß das Institut eine Erhöhung eines Aktienkapitals beabsichtige. (Vgl. die Ausführungen in der Rubrik Bilanzen S. 304.)

Zu Beginn der *neuen Woche* war die Haltung zunächst fest. Auf verschiedenen Marktgebieten kam es zu verschiedenen Kurssteigerungen. Gegen Schluß der Montagbörse wurde die Tendenz aber infolge der Heraufsetzung des Privatdiskontsatzes schwächer.

Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Nach langer Stagnation und einer, wenn auch allmählichen, so doch hartnäckigen Kurssenkung, hat die Berichtsperiode wenigstens zeitweise ein deutliches

Aufleben des Effektenverkehrs

gebracht, gegen Wochenende wurde der Markt wieder stiller. Allerdings ist die Teilnahme des Privatpublikums am Effektengeschäft auch in Süddeutschland noch immer minimal, und auch das Ausland hat bisher nur mit verhältnismäßig geringen Summen eingegriffen. Dies sowie die innerpolitische Krise und die Gefahr sozialpolitischer Kämpfe hemmt die Entwicklung, die, rein börsentechnisch gesehen, einen günstigen Boden hätte, nachdem die Engagements in der langen Periode der Lustlosigkeit reduziert worden sind. Die Verminderung der Reportgeldansprüche zum Februarmedio war ein bezeichnendes Symptom dieser veränderten börsentechnischen Situation. Immerhin: die Stagnation war zunächst einigermaßen überwunden. Daß es zeitweilig zu einem lebhafteren Geschäft und zu ansehnlichen Kursbesserungen gekommen ist, hing auch auf dem Frankfurter Platz mit dem günstigen Stand der *Freigabefrage* zusammen. Wenn auch ein Teil der Freigabesummen durch Kreditnahme, Verpfändung usw. schon eskomptiert sein dürfte (die bereits erfolgte Beanspruchung wird vielfach auf fast 50 % der Gesamtbeträge geschätzt), so entsteht doch die Hoffnung auf eine erhebliche Erweiterung der kapitalmäßigen Bewegungsfreiheit. Optimistisch stimmte auch das Zustandekommen weiterer *Auslandsanleihen* und die Erwartung, daß in naher Zeit mit dem Abschluß anderer Kreditverträge gerechnet werden könne. Endlich wurde es an dem mit dem Ausland in besonders starkem Maß arbeitenden Frankfurter Platz als starke Anregung empfunden, daß auf die erfolgreiche *Reichsbahn-Emission* sehr große Auslandszeichnungen eingelaufen sind, ein Zeichen dafür, daß sich das Ausland bei entsprechender Wahl des Typs auch jetzt bereitwillig den deutschen Finanzierungswünschen zur Verfügung stellt.

Die lokalen Freigabewerte,

besonders *Scheideanstalt*, konnten aus diesem Sachverhalt erheblichen Nutzen ziehen. Das Interesse wandte sich, unter Mitwirkung schweizerischer Käufe, auch wieder den *Elektropapieren* zu; *Kohlenwerte* konnten von den schwebenden Diskussionen über eine internationale Zusammenarbeit des Kohlenbergbaus Vorteil ziehen. Auf

dem *Bankenmarkt* waren auf die Aufsichtsratssitzung und auf allerdings irrige Kapitalerhöhungsgerüchte hin Mitteldeutsche Creditbank zuerst stark gesucht, trotz des unerklärlich hohen Kurses dieser Aktie; später bröckelte der Kursgewinn wieder ab. Auf dem *Autoaktienmarkt* stiegen *Daimler*-Aktien anscheinend auf Schapiro-Käufe, *Kleyer* waren dagegen zunächst erheblich gedrückt, infolge der Realisierung eines Berliner Postens von mehreren 100 000 RM, dann aber nach dessen Ausverkauf ansehnlich erholt. N. S. U. waren bei etwa 100 % knapp gehalten; es fiel wieder auf, daß die Auslandsfinanzierungsfrage noch nicht vorangekommen ist. Von Einzelwerten gingen *Verein für Chemische Industrie A.-G. in Frankfurt a. M.* auf die vorzeitige Lösung der Interessengemeinschaft mit der Algemeene Norit Maatschappij und auf die schwebenden Prozesse zurück, Hanfwerke Füssen waren zunächst unsicher auf die Dividendenfrage, dann aber, als die Dividendenerhöhung und die Kapitalerhöhungsabsicht bekannt geworden war, erheblich gesteigert. Die *Farbenaktie* zog in der allgemeinen Bewegung fühlbar an, I.-G.-Bonds schwankten zwischen 139 und 140 %. Deutsche Linoleumwerke stiegen zuerst kräftig auf die Erwartung eines Zusammengehens mit der neuen nordischen Linoleum-Kombination, später kam es zu einem Rückgang auf Gewinnverkäufe der Spekulation. Angeboten waren überwiegend *Maschinenfabrik-Aktien* auf Grund der wenig günstigen Februarberichte aus der Maschinenindustrie.

	6. II.	9. II.	11. II.	13. II.	15. II.	17. II.	18. II.
Metallbank	127⅛	126⅛	126⅛	126	128	127½	127
Metallgesellschaft	177	—	176	176	—	176½	—
Scheideanstalt	196	199	199⅜	203	205	204½	206½
Dt. Effecten- u. Wechselb.	125½	123	123	123	123	123	123
Deutsche Vereinsbank	104	103	102¼	102½	102½	102½	102½
Eisenbahn Rentenbank	7½	7¾	—	7	7	7½	—
Frankfurter Bank	118	117	117	117½	117½	117½	117
Frankfurter Hypcth.-Bank	140	138½	138½	140,1	141	140	141½
Brauerei Henniger	182	181	181	181	181	181	180
Adlerwerke Kleyer	80½	77½	75½	77½	81½	80	79⅛
Bamag-Meguin	28	27½	26½	26	26½	27½	27
Cement Heidelberg	138½	138½	137	136¾	138	137¾	—
Dt. Verlag Stuttgart	—	—	—	—	250	250	250
Dürrwerke	76	75	75	75	75	75	75
Eis. Kaiserslautern	29	30	30	30	30	26½	26¼
Ettlinger Spinnerei	230	230	235	235	235	235	235
Gebr. Fahr	54⅞	52¾	54	54	53	54	52½
Frankfurter Hof	107	106	106	106½	108	108	—
Pokorny & Wittekind	74	72¼	72	71¾	—	74	—
Hanfwerke Füssen	140¼	142	147½	150	147	149	149
Hochtief	82½	81½	80½	80¾	80¼	81	81
Ph. Holzmann	136¾	138½	139	139	141¼	141½	—
Holzverkohlungs-Ind.	79	83½	80	82¾	82	82	80
Inag	99	99	99	99	99	99	99
Reiniger, Gebb. & Schall	118	120	120	120	117	115	115
Karlsruher Maschinen	14	—	15	15	15	—	—
Lokomotiven Krauss & Co.	51	49	—	—	—	—	—
Lechwerke	120	—	117	117	119	118	117
Ludwigshafener Walzwerke	134	131	131	131	128¼	128	128
Mainkraftwerke	118	116½	117¾	116½	117	114¼	114
Miag	139	140½	140	140	140	140	140
Moenus	64¾	63½	—	64,95	64¾	64,30	63¼
Peters Union	112	111	—	109½	110½	111	—
Schuhfabrik Herz	20½	20⅛	20	20	20	20	20
Veithwerke	50	50	50¼	50¼	50	50⅛	50
Ver. Chem. Ind. Ffm.	97	100½	100	98	—	97¼	98
Voigt & Häffner	—	179	—	177½	178	—	178
Volthom	74	74¼	73	73	73	73	73
Wayss & Freytag	137⅞	135¼	136⅝	136⅛	136¼	134	135¼
Tellus	111	110	110	111	111	111	111
Süddeutsche Zuckerfabrik	140⅛	140½	140	140½	140	138¼	139
Frankf. Allg. Vers. A.-G.	177¾	174¾	174¼	174½	176	175¾	176¼

Bilanzen

Mitteldeutsche Creditbank

Wieder 9 Proz. — Umsatzsteigerung von rd. 12 auf 15 Milliarden — Kapitalserhöhung beabsichtigt

Die Mitteldeutsche Creditbank ist die erste Großbank mit Filialnetz, die ihren Abschluß für 1927 vorlegt. Das Bild, das ihr Zahlenwerk vermittelt, kann aber kaum als typisch für die Bankbilanzen des letzten Jahres angesehen werden. Vielmehr dürften sich die übrigen Großbankbilanzen von der der Mitteldeutschen Creditbank nicht unwesentlich unterscheiden.

In der Gewinn- und Verlustrechnung werden die Einnahmen aus *Zinsen, Wechseln und Koupons* um eine Viertel Million höher ausgewiesen als im Vorjahr. Die Einnahmen aus *Provisionen* sind sogar um eine halbe Million gestiegen. Betrachtet man den Verlauf des vergangenen Jahrs, so ist nicht anzunehmen, daß es sich bei dieser Mehreinnahme aus Provisionen um Effektenprovisionen handelt. Die Zunahme muß wohl hauptsächlich den *Kredit*provisionen zugeschrieben werden. Verschiedene Einnahmen erscheinen mit rund 160 000 RM niedriger, was mit einer anderen Buchungsart zu erklären ist. Einschließlich des Vortrags betrugen die *Einnahmen insgesamt* 9,19 Mill. RM gegen 8,79 Mill. RM i. V. *Gehälter und Unkosten* erforderten rund 450 000 RM mehr, obwohl sich die Zahl der Angestellten nicht erhöht hat und die Maschinerisierung weitere Fortschritte machte. Da die Steuern ebenfalls eine Kleinigkeit stiegen, bleibt der *Reingewinn* mit 1,82 Mill. RM fast unverändert (i. V. 1,80 Mill. RM).

Die *Dividende* wird wieder mit *9 Prozent* vorgeschlagen. Dividendenberechtigt ist nicht das gesamte Aktienkapital von 22 Mill. RM, sondern die Ausschüttung erfolgt nur auf die umlaufenden 16,3 Mill. RM. Der Rest von 5,7 Mill. RM befindet sich in Händen einer Treuhandgesellschaft und nimmt an der Dividende nicht teil. Aus dem Geschäftsbericht ist über die im fünften Jahr der wiederhergestellten Goldwährung merkwürdig anmutende Tatsache, daß bei einer Großbank mehr als ein Viertel des Aktienkapitals unbegeben zur Verfügung der Verwaltung steht (neben nom. 20 000 RM hochstimmigen Schutzaktien!), nichts zu ersehen. Das Stammaktienkapital wird in der Bilanz auf der Passivseite mit vollen 22 Mill. RM ausgewiesen. Die noch nicht begebenen Aktien erscheinen in der Bilanz nicht gesondert, sondern sind, mit pari bewertet, als Forderung an die Treuhandgesellschaft in den Debitoren enthalten. Mehr als 6 % der ausgewiesenen Debitoren stellen also gar keine echten Debitoren dar, sondern einen Posten, der durch die komplizierte Konstruktion entstanden ist, die die Verwaltung zum Schutz gegen die Überfremdung anwenden zu müssen glaubte. Ein lehrreiches Beispiel zur Beurteilung des Wertes des offiziellen Bilanzschemas! — Der Aufsichtsrat (24 Köpfe) erhält nur 90 550 RM, also im Vergleich zu anderen Unternehmungen verhältnismäßig wenig. Auf neue Rechnung wurden 25 000 RM mehr als im Vorjahr vorgetragen.

Die *Umsätze* haben eine außerordentliche Steigerung erfahren. Sie betrugen 1927 14,96 Milliarden RM gegen 11,83 Milliarden RM i. V. und haben auch die Umsätze des Jahres 1913 (12,5 Milliarden M) wesentlich übertroffen. Das Mißverhältnis zwischen Eigenkapital und Geschäftsumfang (vor dem Krieg besaß das Institut ein voll eingezahltes Aktienkapital von 60 Mill. M) hat die Leitung der Bank jetzt zu *Erwägungen über eine Kapitalserhöhung* veranlaßt. Feste Beschlüsse sind zwar noch nicht gefaßt worden, dürften aber unmittelbar bevorstehen. Schwierigkeiten macht offenbar das Bestreben der Verwaltung, den für eine Großbank ungewöhnlichen starken Schutz durch Vorrats- und Vorzugsaktien beizubehalten, womöglich noch zu verstärken. Bei den Vorzugsaktien dürfte das nicht schwierig sein; man kann das Stimmrecht weiter erhöhen oder neue Vorzugsaktien ausgeben, je nachdem, welchem Modus die überaus duldsamen Zulassungsstellen den Vorzug geben. Bei den Stammaktien ist das schon weniger einfach, aber unüberwindliche Schwierigkeiten bestehen natürlich auch hier nicht.

In der *Bilanz* ist am bemerkenswertesten das starke Anwachsen der *Kreditoren* um rund 40% (von 127,8 auf 179,3 Mill. RM). Interessant sind die Fälligkeiten der fremden Gelder. Von den Einlagen auf provisionsfreier Rechnung sind die innerhalb 7 Tagen fälligen Gelder von 21 auf 25,4 Mill. RM gestiegen, die bis zu 3 Monaten fälligen aber von 22 auf 33 Mill. RM und die nach 3 Monaten fälligen von 0,7 auf 3,5 Mill. RM. Bei den sonstigen Kreditoren sind gleichfalls am stärksten die bis zu drei Monaten fälligen Gelder, nämlich von 40,9 auf 78,2 Mill. RM angewachsen. Die Entwicklung war also ähnlich wie bei der Berliner Handels-Gesellschaft, obwohl die Mitteldeutsche Creditbank als Depositenkasseninstitut nicht dieselbe Zurückhaltung bei der

Hereinnahme kurzfristiger Gelder üben konnte wie die Berliner Handels-Gesellschaft. Die Erklärung hierfür liegt offenbar darin, daß in großem Umfang ausländische länger befristete Gelder hereingeflossen sind. Daß die Jahresbilanzen der anderen Großbanken hinsichtlich der Kreditoren ein ähnliches Bild zeigen werden, ist nicht anzunehmen.

Unter den *Debitoren*, die um 50% vermehrt wurden, sind die ungedeckten fast unverändert gebliebenen. Von den gedeckten Debitoren (82,4 gegen 53 Mill. RM i. V.) haben besonders die durch börsengängige Effekten gedeckten zugenommen (62,9 gegen 34,9 Mill. RM i. V.). Es liegt nahe, dies mit dem Rückgang der Reports und Lombards in Beziehung zu setzen. Die übrigen Veränderungen in der Bilanz sind aus der nachstehenden Tabelle ersichtlich.

(in Mill. RM)	Bilanz per 31.12.27	Bilanz per 31.12.26
Aktiva		
Kasse, fremde Geldsorten, Kupons u. Guthaben bei Noten- u. Abrechnungs- (Clearing-) Banken	15,356	15,317
Wechsel	29,737	22,932
Nostroguthaben bei Banken und Bankfirmen	44,311	24,210
Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere	16,174	16,556
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	3,558	2,023
davon am Bilanztage gedeckt:		
a) durch Waren-, Fracht- oder Lagerscheine	1,498	0,476
b) durch andere Sicherheiten	1,178	1,206
Eigene Wertpapiere	1,841	2,543
a) Anleihen u. verzinsliche Schatzanweisungen des Reichs und der Bundesstaaten	0,256	0,001
b) sonstige bei der Reichsbank und anderen Zentralnotenbanken beleihbare Wertpapiere	0,415	2,525
c) sonstige börsengängige Wertpapiere	1,169	0,002
d) sonstige Wertpapiere	0,001	0,015
Konsortialbeteiligungen	1,935	1 RM
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen	0,350	1 RM
Debitoren in laufender Rechnung:		
a) gedeckte	82,421	53,063
b) ungedeckte	7,786	7,151
Avale, Bürgschaften	2,379	2,181
Übergangsposten d. Niederlassungen untereinander	0,382	0,107
Bankgebäude	7,800	7,900
Sonstige Grundstücke	2,500	2,500

(in Mill. RM)	Bilanz per 31.12.27	Bilanz per 31.12.26
Passiva		
Aktienkapital	22,020	22,020
Reserve	2,263	2,263
Kreditoren	179,342	127,820
a) Nostroverpflichtungen	0,002	0,001
b) seitens d. Kundschaft b. Dritten benutzte Kredite	0,645	0,257
c) Guthaben deutscher Banken u. Bankfirmen	9,099	16,718
d) Einlagen auf provisionsfreier Rechnung:		
1. innerhalb 7 Tagen fällig	25,435	21,027
2. darüber hinaus bis zu 3 Monaten fäll.	33,092	22,010
3. nach 3 Monaten fällig	3,495	0,677
e) sonstige Kreditoren:		
1. innerhalb 7 Tagen fällig	26,418	23,572
2. darüber hinaus bis zu 3 Monaten fäll.	78,193	40,903
3. nach 3 Monaten fällig	2,962	2,655
Akzepte	8,429	4,239
Noch nicht eingelöste Schecks	0,248	0,139
Avale und Bürgschaften	2,379	2,181
Unerhobene Dividenden	0,024	0,025
Reingewinn	1,824	1,797

Gewinn- und Verlust-Rechnung

(in Mill. RM)	31.12.27	31.12.26	(in Mill. RM)	31.12.27	31.12.26
Einnahmen			*Ausgaben*		
Gewinnvortrag	0,088	0,069	Gehälter und Geschäftsunkosten	6,248	5,937
Zinsen, deutsche u. fremde Wechsel sowie Kupons und Sorten	3,770	3,512	Steuern	1,115	1,057
Provisionen	4,492	3,996	Reingewinn	1,324	1,797
Wertpapiere u. Konsortialbeteiligungen	0,581	0,794			
Verschiedene Einnahmen	0,255	0,418			

Der Gesamteindruck, den das Zahlenwerk der Mitteldeutschen Creditbank vermittelt, ist recht günstig. Das Jahr 1927 war für das Institut ein Jahr des Aufschwungs und der Belebung. Im neuen Jahr hat die Bank natürlich unter dem darniederliegenden Börsengeschäft gelitten, für das die anderen Sparten keinen vollen Ausgleich bringen konnten.

Universum Film A.-G.

Die Sanierungsbilanz — 10 Mill. RM Bankguthaben

Es gibt zwei Methoden, einen langen Geschäftsbericht abzufassen, ohne darin etwas Neues zu sagen: entweder man liest seinen Aktionären ein volkswirtschaftliches Privatissimum, übt Kritik an der öffentlichen Finanzpolitik, klagt über die hohen sozialen Lasten usw., oder man umschreibt jede Position des Zahlenwerks mit mehreren Sätzen. Die Ufa-Verwaltung wählte den zweiten Weg. Der Geschäftsabschluß, den sie vorlegt, sagt um so weniger Neues, als er den Stand am 31. Mai 1927 wiedergibt; die Zahlen der Sanierungsbilanz waren aber im großen und ganzen schon damals bekannt und über den Verlauf des Geschäfts seit jenem Termin wird fast nichts mitgeteilt. Die *Reorganisierungsarbeiten* sind dem Bericht zufolge noch immer nicht abgeschlossen, obwohl sie schon bald zwei Jahre lang im Gange sind; wenigstens betonte Direktor Bausback vor seinem Abgang, daß der neuen Verwaltung die Rationalisierungsmaßnahmen aus der Zeit, als er „Sparkommissar" war, zugute kommen würden.

Die *Produktion* für die Verleihsaison 1927/28 umfaßt, wie die Verwaltung mitteilt, 37 Filme, die bis Anfang März gänzlich fertiggestellt sein sollen. Die bereits begonnene Produktion für die Verleihsaison 1928/29 wird 20 Filme umfassen, davon 6 Großfilme. Man bemüht sich, wenigstens 16 Filme bis zum September, also bis zum Beginn der nächsten Spielzeit, vorführungsbereit zu haben.

Der Aufbau der Auslands- und Übersee-Organisationen der Ufa zeige befriedigende Fortschritte. Einzelheiten über den Plan, in Amerika eine eigene Verleihorganisation einzurichten, werden dagegen nicht mitgeteilt. Über die Neuordnung des Vertragsverhältnisses zu der Metro-Goldwyn und der Famous Players heißt es, daß die endgültige Formulierung der neuen Verträge bevorstehe. Dies sind nur spärliche Mitteilungen, und bei der Machtverteilung zwischen Verwaltung und freien Aktionären

ist es unwahrscheinlich, daß auf der Generalversammlung eine erschöpfende Auskunft über das schon beinahe abgelaufene Geschäftsjahr 1927/28 erteilt wird.

Betrachten wir also die finanzielle Grundlage, auf der die neue Verwaltung ihre Arbeit aufbauen mußte. Die verschiedenen Sanierungsmaßnahmen erbrachten der Gesellschaft einen *Zufluß an baren Mitteln* in Höhe von 57,9 Mill. RM, wovon 6,2 Mill. RM auf die Abstoßung der Interessen an den Grundstücken Vaterlands-Palast und Gloria-Palast entfallen und 11,25 Mill. RM auf die Begebung der Genußscheine an die Deutsche Bank (die auf der Passivseite der Bilanz als Merkposten eingesetzt sind). Von dem *eigentlichen Sanierungsertrag* von 51,7 Mill. RM sind knapp 3 Mill. RM für nicht näher erläuterte „Verrechnungen" abgebucht und der Rest von 48,736 Mill. RM in die Gewinn- und Verlustrechnung eingesetzt worden. Dazu kommt der *Betriebsüberschuß* von 15,271 (i. V. 15,341) Mill. RM. Dem stehen zunächst an Ausgaben drei Posten für Unkosten, Steuern und Zinsen gegenüber. Die *Unkosten* sind in der Zeit, in der Sparkommissar Bausback seines Amtes waltete, leicht gestiegen (2,854 gegen 2,667 Mill. RM), die *Steueraufwendungen* sanken von 5,102 auf 3,537 Mill. RM, die *Zinsen* von 5,222 auf 2,841 Mill. RM; anscheinend sind auf diesem letzten Konto die 6,250 Mill. RM, welche die Deutsche Bank der Ufa an Zinsen und Provisionen erließ, bereits vorweg abgebucht. Denn angesichts der lawinenartig angeschwollenen Bankschuld vor der Sanierung läßt sich die Verminderung der Zinsaufwendungen nicht anders deuten. Der gesamte Saldo der Gewinn- und Verlustrechnung, wie er sich auf Grund der mitgeteilten Zahlen ergibt, wird zu *Abschreibungen* verwendet.

Auf das Konto *Beteiligungen an Konzerngesellschaften im In- und Auslande* wurden 17,572 Mill. RM abgebucht; um weitere 22,5 Mill. RM verminderte sich dieser Posten durch den Verkauf der erwähnten Grundstücksinteressen, wodurch auch die 4 Mill. Dollar-Anleihe, mit der das Vaterlands-Gebäude hypothekarisch belastet war, in Fortfall kam. *Grundstücke und Gebäude* wurden um 0,344 Mill. RM berichtigt, erscheinen jedoch in der Bilanz um 0,109 Mill. RM erhöht, ohne daß der Zugang näher erläutert wird. Die Abschreibung auf dem Konto *Einrichtungen der eigenen Produktionsstätten und Theater* betrug 1,804 Mill. RM. Infolge neuer Zugänge erscheint das Konto um nur 1,4 Mill. RM in der Bilanz vermindert. Der Zugang an *Bureaueinrichtungen* im Geschäftsjahr 1926/27 (0,029 Mill. RM) wurde abgebucht und der Bilanzwert wieder auf 1 RM reduziert. Das Konto *Filme* nahm mit 33,228 Mill. RM den weitaus größten Teil des für Abschreibungen verfügbaren Sanierungsgewinns in Anspruch. Ob der jetzt eingesetzte Betrag von 20 Mill. RM dem wirklichen Wert des Filmbestandes der Ufa entspricht, läßt sich nicht beurteilen. Stille Reserven scheint er jedenfalls nicht zu enthalten. Der Posten umfaßt sämtliche Kulturfilme und die am Ende des Geschäftsjahrs noch nicht voll ausgenutzten Großfilme (darunter „Faust" und „Metropolis", deren Ertragswert fraglich ist). Die Verminderung des Kontos *Materialien* geht zum Teil auf eine Abschreibung im Betrage von 0,400 Mill. RM auf dem Manuskripte-Konto zurück. Schließlich mußten 1,397 Mill. RM auf dem *Schuldnerkonto* abgebucht werden.

Die eigentlichen Debitoren der Ufa sind auf zwei Konten verteilt, auf *„Forderungen an Konzern-Gesellschaften"* und auf „Sonstige Schuldner". Das erste Konto enthält in der Hauptsache die Schulden der Auslandsgesellschaften, die dem Geschäftsbericht zufolge nicht nur mit Filmmaterial versorgt wurden, sondern darüber hinaus erhebliche Barmittel für Grundstücke usw. in Anspruch nahmen. Der Wertzuwachs aus diesem Konto erklärt sich aus der weiteren Ausdehnung der Auslandsbeziehungen der Ufa im Geschäftsjahr 1926/27. Das Konto *„Sonstige Schuldner"* umfaßt alle übrigen Forderungen aus Film- und Apparatelieferungen, Gewinnbeteiligungen, Darlehen, gestellten Kautionen usw., umfaßt also zum Teil Ertragsreserven. Weitere Ertragsreserven enthält das *transitorische Konto* in Gestalt von vorausbezahlten Mieten, Steuern und Versicherungsbeiträgen. Diesen drei Konten entsprechen ähnliche Posten auf der Passivseite. Hier enthält der transitorische Posten in Höhe von 2,046 Mill. RM Rückstellungen für noch zu zahlende Lustbarkeitssteuer, Mieterechnungen, Heizungs- und sonstige laufende Kosten, also eine Aufwandsreserve. Die *Guthaben der Konzerngesellschaften* stellen Vorauszahlungen auf zu liefernde Filme und für Inventar, das die Ufa übernommen hat, dar. Unter *„sonstige Gläubiger"* sind Forderungen der Film-, Rohfilm- und Material-Lieferanten, sowie *Anzahlungen* auf Filmverkäufe verbucht. Die Vermischung von Anzahlungen und echten Kreditoren erschwert natürlich die Beurteilung des *Status der Gesellschaft;* eine weitere Aufgliederung der Konten wäre daher für den Vergleich der vorliegenden Bilanz mit den künftigen Abschlüssen notwendig. Eine Liquiditätsmessung durch Gegenüberstellung der Bilanzen per 31. Mai 1926 und 1927 ist deshalb uninteressant, weil zwischen den Terminen die Sanierung lag, die selbstverständlich eine starke Erleichterung des Status herbeiführte. Während die Bankschulden vor der Sanierung 56 Mill. RM betragen haben sollen, wird jetzt — der Stolz jeder sanierten Gesellschaft — ein beträchtliches *Bankguthaben* in der Höhe von 10,319 Mill. RM ausgewiesen. Die *Barmittel* sind dagegen leicht vermindert, und zwar, dem Geschäftsbericht zufolge, durch straffere Zusammenfassung des Finanzwesens. *Akzepte,* die in der Bilanz in Höhe von knapp 1 Mill. RM ausgewiesen werden, sollen inzwischen abgedeckt worden sein.

in Mill. RM	Bilanz per 31. 5. 26	Bilanz per 31. 5. 27	in Mill. RM	Bilanz per 31. 5. 26	Bilanz per 31. 5. 27
Aktiva			*Passiva*		
Beteiligung an Konzern-Gesellschaften im In- und Ausland	62,630	22,819	Aktienkapital	45,000	45,000
Grundstücke und Gebäude	9,236	9,345	Teilschuldverschreibungen	15,000	14,739
Einrichtungen der eigenen Produktionswerkstätten und Theater	4,200	2,800	7½% ige Dollaranleihe	16,000	—
Büro-Einrichtungen	*1 RM*	*1 RM*	Nicht erhobene Dividende	0,061	0,030
Fertige Filme	21,782	18,150	Hypotheken	0,405	0,540
Halbfertige Filme	10,747	1,850	Akzepte	—	0,955
Materialien	1,613	0,889	Bankschulden	29,047	0,006
Bankguthaben	0,071	10,319	Guthaben der Konzerngesellschaften	0,694	0,752
Forderungen an Konzern-Gesellschaften	2,458	3,989	Anzahlungen	9,337	12,063
Sonstige Schuldner	3,575	3,151	Transitorische Posten	1,916	2,047
Bargeld, Schecks u. Postscheckguthaben	0,613	0,227	Bürgschaften	*0,964*	*0,800*
Wertpapiere	—	1,389	Genußscheinschuld	—	*11,250*
Hypothekenbesitz	0,081	0,004			
Transitorische Posten	1,255	1,199			
Bürgschaften	*0,964*	*0,800*			

Statistik

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)	15. II. 1928	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM berechnet	1886,389	1886,620	1864,043	1834,285
und zwar Goldkassenbestand	1802,857	1803,088	1782,606	1741,417
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	83,532	83,532	81,437	92,868
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	292,822	292,851	286,091	201,110
4. a) Reichsschatzwechseln	—	—	—	—
b) Sonstigen Wechseln und Schecks	1963,868	2243,589	2330,881	1267,771
5. Deutschen Scheidemünzen	78,153	67,374	65,236	136,044
6. Noten anderer Banken	23,740	10,402	20,312	18,156
7. Lombardforderungen	58,424	22,776	33,173	16,141
8. Effekten	94,257	93,124	93,259	88,885
9. Sonstigen Aktiven	577,167	571,291	536,634	609,739
Passiva				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	38,510	38,510	38,510	33,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	44,883	44,883	44,883	43,133
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3784,432	4037,848	3927,865	3049,392
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	532,571	508,999	655,130	553,252
5. Sonstige Passiva	291,636	283,999	280,453	209,614
Bestand an Rentenbankscheinen	45,0	86,2	79,8	104,8
Umlauf an Rentenbankscheinen	605,7	614,5	645,1	1046,4

Reichseinnahmen im Januar 1928 und im Fiskaljahr 1927-28[1]

Lfd. Nr.	Bezeichnung der Einnahmen	Aufgekommen sind: im Monat Januar 1928 Reichsmark	Rpf	im Januar des Vorjahrs Reichsmark	Rpf	im Vormonat (Dezember 1927) Reichsmark	Rpf	vom 1. April 1927 bis 31. Januar 1928 Reichsmark	Rpf	Im Entwurf des Reichshaushaltsplans ist die Einnahme für den Monatsdurchschnitt im Fiskaljahr 1927/28 veranschlagt mit Reichsmark
1	2	3		4		5		6		7
	A. Besitz- und Verkehrssteuern									
	a) Fortdauernde Steuern									
1	Einkommensteuer:									
	a) aus Lohnabzügen[2]	130 083 370	03	103 652 810	55	129 331 862	95	1148 513 823	94	
	b) Steuerabzug vom Kapitalertrage	18 170 103	76	12 070 814	35	4 675 835	43	118 647 306	67	} 210 833 333
	c) andere	206 860 600	82	167 907 670	30	63 522 419	40	1192 238 275	19	
2	Körperschaftsteuer	89 231 111	22	65 514 317	97	14 935 731	13	449 867 326	72	33 333 333
3	Vermögensteuer	11 856 972	08	12 241 999	62	20 183 156	71	329 063 164	53	89 166 667
4	Vermögenzuwachssteuer[3]	—	—	—	—	—	—	—	—	—
5	Erbschaftsteuer	6 758 933	70	4 114 981	31	5 557 210	53	56 981 513	63	8 333 333
6	Umsatzsteuer	109 923 652	71	101 056 670	29	24 844 739	62	813 842 351	23	75 000 000
7	Grunderwerbsteuer[4]	3 208 264	71	2 682 693	86	3 041 497	50	31 125 563	49	2 083 000
8	Kapitalverkehrsteuer:									
	a) Gesellschaftsteuer	5 712 625	62	4 412 160	34	4 537 917	19	51 269 408	15	4 500 000
	b) Wertpapiersteuer	1 542 558	83	1 521 817	90	1 447 496	20	16 605 286	43	2 500 000
	c) Börsenumsatzsteuer	4 319 000	46	6 329 130	11	3 601 353	19	59 193 909	72	5 500 000
	d) Aufsichtsratssteuer	9 635	62	7 886	54	8 828	20	114 900	51	—
9	Kraftfahrzeugsteuer	10 389 148	52	7 380 791	02	9 561 956	53	131 925 198	08	10 833 333
10	Versicherungssteuer	4 535 808	58	3 734 135	21	4 000 868	26	42 478 339	09	3 750 000
11	Rennwett- und Lotteriesteuer:									
	a) Totalisatorsteuer	191 311	44	254 744	65	308 618	94	15 071 59	06	
	b) andere Rennwettsteuer	656 455	63	568 504	02	942 640	96	15 500 889	99	} 3 333 333
	c) Lotteriesteuer	1 771 227	42	4 246 550	68	5 964 576	75	36 874 203	09	
12	Wechselsteuer	4 506 495	90	3 028 590	75	4 296 088	85	39 603 838	09	2 500 000
13	Beförderungssteuer									3 750 000
	a) Personalbeförderung	12 886 203	97	13 205 476	23	12 915 096	14	152 756 938	49	14 175 000
	b) Güterbeförderung	14 076 359	34	12 461 221	45	14 666 891	75	144 247 073	33	12 917 500
	Summe a ...	726 680 870	36	526 393 467	15	828 344 786	23	4845 920 406	43	440 000 000*)
	b) Einmalige Steuern									
14	Rhein-Ruhr-Abgabe									
	a) von Einkommensteuerpflichtigen	36 805	31	125 813	81	17 105	74	451 669	81	
	b) von Körperschaftsteuerpflichtigen	— 7 185	04	27 868	53	— 13 278	58	279 210	91	
	c) von Kraftfahrzeugsteuerpflichtigen	— 13	15	188	50	30	60	346	92	} —
15	Betriebsabgabe									
	a) Arbeitgeberabgabe	704	85	2 739	62	1 334	93	14 009	00	
	b) Landabgabe	1 304	71	10 325	69	— 3 976	91	75 650	08	
16	Steuer zum Geldentwertungsausgleich bei Schuldverschreibungen (Obligationensteuer)	1 117 211	29	2 035 373	26	1 098 300	46	23 889 720	07	2 083 333
	Summe b ...	1 148 827	97	2 202 309	41	1 099 516	24	24 559 306	63	2 083 333
	Summe A ...	727 829 668	33	528 595 776	56	829 444 302	47	4870 479 710	06	442 083 333*)
	B. Zölle und Verbrauchsabgaben									
	a) Verpfändete									
17	Zölle	146 390 404	86	120 889 978	40	97 762 857	69	1074 365 707	85	74 166 667
18	Tabaksteuer									
	a) Tabaksteuer	52 534 539	57	50 431 970	—	58 233 897	30	541 451 990	29	
	b) Materialsteuer (einschl. Ausgleichsteuer)	12 057 508	59	10 224 302	14	12 463 936	63	104 583 121	27	} 58 833 333
	c) Tabakersatzstoffabgabe	21 491	35	16 692	23	512	85	96 890	30	
	d) Nachsteuer	132 912	62	320 223	39	181 276	26	1 018 461	73	
19	Zuckersteuer	15 284 819	57	23 365 999	36	14 402 906	10	201 153 691	25	22 916 667
20	Biersteuer	26 352 248	53	2 773 408	08	28 341 138	71	305 259 092	60	27 916 667
21	Aus dem Branntweinmonopol	23 147 498	38	21 884 350	59	27 725 743	51	207 787 774	57	17 500 000
	Summe a ...	275 921 423	47	229 908 924	19	239 112 269	05	2435 716 729	86	200 833 333*)
	b) Andere									
22	Essigsäuresteuer	106 601	82	129 180	15	151 909	75	1 719 223	07	166 667
23	Weinsteuer	54 275	08	256 704	60	45 915	67	756 101	56	—
24	Schaumweinsteuer	833 074	57	1 682 885	08	1 692 365	51	11 800 679	21	666 667
25	Salzsteuer	—	—	— 27 817	25	— 208	65	7 467	45	—
26	Zündwarensteuer	1 258 451	50	1 408 949	86	1 223 388	58	10 171 249	89	950 000
27	Leuchtmittelsteuer	1 585 369	95	1 142 54	30	1 658 666	94	9 890 016	12	666 666
28	Spielkartensteuer	186 680	20	225 172	20	182 663	30	1 944 430	61	166 667
29	Statistische Gebühr	259 705	85	229 542	19	273 945	30	2 698 550	15	250 000
30	Süßstoffsteuer	24 875	35	5 147	95	32 860	80	345 118	25	50 000
	Summe b ...	4 309 034	27	5 052 307	08	5 261 507	20	39 317 901	41	2 916 667*)
	Summe B ...	280 230 457	74	234 961 231	27	244 373 776	25	2475 034 631	27	203 583 333*)
	C. Sonstige Abgaben									
31	Brotversorgungsabgabe	327	06	— 8 839	29	5 630	54	19 987	84	—
	Summe C ...	327	06	— 8 839	29	5 630	54	19 987		—
	Im ganzen ...	1008 060 453	13	763 548 168	54	573 823 709	26	7345 534 320	17	645 833 333*)

[1]) Einschließlich der aus den Einnahmen den Ländern usw. überwiesenen Anteile usw. und der an den Generalagenten für Reparationszahlungen und an den Kommissar für die verpfändeten Einnahmen abgelieferten Beträge.

[2]) An Lohnsteuer sind erstattet: im Januar 1928 = 11 745 612,21 RM; in der Zeit vom 1. April 1927 bis 31. Januar 1928 = 31 748 395,38 RM.

[3]) Bis zum 31. Dezember 1928 außer Hebung gesetzt.

[4]) Hierin ist die von Landesbehörden erhobene Grunderwerbsteuer nicht enthalten.

Berlin, den 14. Februar 1928

Reichsfinanzministerium

*) Diese Zahlen sind keine Additionssummen, sondern Zwölftel der im Etat angegebenen Beträge.

Berliner Börsenkurse vom 13. bis 20. Februar 1928

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Heimische Anleihen

	Div. %	13. 2.	14. 2.	15. 2	16. 2.	17. 2	18. 2.	20. 2.
Anleihe-Ablösungsschuld	fr. Z.	52,00	52,00	52,00	52,00	52,00	52,10	52,00
dto. ohne Auslosung	—	15,90	15,90	16,10	16,20	16,00	15,87	15,90
4½% Hamb.St.-Anl.19B		—	—	—	—	—	—	—

Ausländische Anleihen

	Div. %	13. 2.	14. 2.	15. 2	16. 2.	17. 2	18. 2.	20. 2.
5% Mex. Anl. 1899 abg.	5	40,30	40,50	40,62	40,70	40,60	40,87	—
4% Mex. Anl. 1904 abg.		27,62	27,75	27,80	28,00	28,00	27,75	27,75
4½% Österr. St.-Sch. 14	4½	—	—	32,75	32,75	—	—	—
4½% dto.m.n.Bg. d. C C.		30,00	30,00	30,00	29,80	29,90	29,80	30,00
4½% dto am Eb.-Anl.	4½	2,00	2,70	2,70	2,60	2,70	2,62	2,55
4% dto. Goldrente	4	—	—	34,50	—	—	—	—
4% dto. m. n. Bg. d. C.C.		31,36	—	31,36	31,30	31,36	31,36	—
4% dto. Kron.-Rente.	4	—	—	—	1,55	1,55	1,60	—
4% dto. kv. Rente J. J.	4	1,45	—	—	1,55	1,45	—	—
4% dto. dto. M-N	4	—	—	—	—	—	—	—
4⅕% Österr. Silb.-Rente	4⅕	4,40	4,40	4,40	4,35	4,30	—	—
4⅕% dto. Papier-Rente	4⅕	—	—	—	—	—	—	—
4% Türk. Adm.-Anl. 03	4	9,90	9,90	10,00	9,90	—	10,10	10,20
4% dto. Bagd Eb.-Anl. 1	4	13,75	13,60	13,75	13,75	13,60	13,80	14,25
4% dto. dto. Anl. 2	4	13,36	13,25	13,10	13,21	13,12	13,12	13,62
4% dto. unif. Anl. 03 06	4	18,75	18,80	18,90	18,70	18,70	18,80	19,10
4% dto. Anl. v. 05 ...	4	13,00	12,90	14,12	13,25	13,25	13,10	13,62
4% dto. Anl. v. 08 ...	4	13,25	13,20	13,25	13,40	13,40	13,40	13,62
4% dto. Zolloblig.	4	13,30	13,30	13,25	13,25	13,00	13,12	13,62
Türk. 400 fr. Lose	fr. Z.	27,60	28,00	27,50	27,50	27,50	27,40	—
4½% Ung. St.-Rente 13	4½	—	—	24,25	24,36	—	—	—
4½% dto. m.n.Bg.d.C.C.		21,12	21,12	21,25	21,30	21,30	—	21,25
4½% dto. 14	4½	—	25,75	—	25,87	25,87	26,12	—
4½% dto. m.n.Bg.d.C.C.		22,20	22,30	22,50	22,50	22,50	22,40	22,50
4% Ung. Goldrente m. n. Bg. d. C.C.	4	25,00	25,12	25,20	25,12	25,12	25,12	25,00
4% dto. Staatsr. 10 ..	4	21,62	21,62	21,75	24,90	24,87	25,00	20,50
4% dto. Kronenrente ..	4	1,65	1,62	1,65	1,70	1,65	1,65	1,62
4% Lissab. St.-Anl. I, II	4	11,62	11,62	11,70	11,62	11,62	11,62	11,50
4½% Mex.Bew.-Anl. ...	4½	38,50	—	—	—	—	—	—
4½% dto. abgest.		35,75	35,90	35,30	35,60	35,40	35,00	35,50
5% Tehuant. Eb.Anl.abg	5	17,36	17,12	17,50	17,00	17,00	17,36	17,36
4½% dt. abgest.		—	—	—	—	15,75	15,12	14,50
5% Bosn. Eb.-Anl. 1914.	5	38,00	39,25	39,75	40,00	40,36	39,50	39,50
5% dto. Invest. Anl. ..	5	37,50	38,00	38,75	38,75	39,25	38,62	—
4½% Anat. Eisb. Serie 1	4½	18,36	18,25	18,30	18,40	18,30	18,25	19,36
4½% dto. „ 2	4½	17,62	17,40	17,30	17,62	17,40	17,30	18,25
5% Macedon. Gold. ...	fr. Z.	22,36	22,00	22,75	22,75	—	—	22,40

Bahnen-Werte

	Div. %	13. 2.	14. 2.	15. 2	16. 2.	17. 2	18. 2.	20. 2.
A.-G. f. Verkehrswesen .	10	180,00	181,75	185,25	185,00	182,25	—	185,00
Deutsche Reichsb.-Vorz.	7	97,00	96,87	97,00	97,00	96,87	96,87	96,87
Elektr. Hochbahn	5	86,25	86,25	86,25	86,25	86,25	86,25	86,25
Hambg. Hochbahn	6	—	83,25	84,25	85,00	85,50	87,62	89,25
Schantung 1—60 000 ..	—	7,40	7,40	7,36	7,36	7,25	7,10	7,20
Österr.-Ung. Staatsb. ..	2,25	16,25	16,50	16,36	16,25	16,36	16,12	16,25
Baltimore-Ohio	12	—	—	—	—	110,87	110,00	—
Canada Ablief.-Scheine .	0	99,00	98,50	98,50	97,25	98,00	97,12	100,00

Bank-Werte

	Div. %	13. 2.	14. 2.	15. 2	16. 2.	17. 2	18. 2.	20. 2.
Allg. Dt. Credit.-Anst. .	10	144,50	144,00	145,00	146,50	144,75	144,25	144,75
Bank elektr. Werte ...	10	159,00	160,00	160,75	160,25	159,00	159,50	159,12
Bank für Brau-Industrie	11	177,25	177,50	178,00	181,50	180,00	178,50	178,25
Barmer Bankverein ...	10	146,12	146,00	148,00	148,00	145,75	146,50	148,00
Bayer. Hyp.-Bank	10 V	168,25	168,25	168,25	168,00	168,50	168,25	168,25
Bayer. Vereinsbank ...	10	170,75	170,75	170,00	171,00	170,00	170,00	170,00
Berliner Handels-Ges. .	12 V	268,00	268,62	269,50	273,25	273,87	273,00	276,50
Commerz- u.Privat-Bank	11	176,00	175,87	177,00	179,25	177,00	177,50	179,36
Darmst. u. Nationalbank	12	230,00	231,00	234,00	234,50	234,00	234,00	234,50
Deutsche Bank	10	161,00	161,87	163,25	164,75	163,50	165,00	166,75
Disconto Comm.-Ant. ..	10	157,75	158,25	159,50	160,00	159,50	159,50	160,00
Dresdner Bank	10	158,75	158,75	160,00	161,00	159,75	160,50	162,25
Mitteldt. Creditbank ..	9	206,00	211,00	216,00	229,25	222,50	203,00	222,00
Österr. Credit	4 S	38,00	38,00	38,00	38,25	37,75	37,62	37,87
Reichsbank	10	195,75	195,62	196,00	196,00	195,00	195,00	194,75
Wiener Bankverein	1,8S	17,50	—	17,50	17,50	17,50	17,50	17,50

Schiffahrts-Werte

	Div. %	13. 2.	14. 2.	15. 2	16. 2.	17. 2	18. 2.	20. 2.
Hamb.-Amerik.-Packetf.	6	152,00	152,00	152,50	154,00	154,12	154,75	155,25
dto.-Südam. Dampfsch..	8 V	209,50	208,00	208,00	210,50	210,57	210,50	211,00
Hansa Dampfschiff.....	6	—	215,00	—	219,00	212,12	219,00	219,00
Norddt. Lloyd	6	155,87	155,75	156,00	157,50	157,12	157,25	158,00
Ver. Elbeschiffahrt	5	78,50	78,00	79,36	79,00	77,00	78,00	78,00

Automobil-Werte

	Div. %	13. 2.	14. 2.	15. 2	16. 2.	17. 2	18. 2.	20. 2.
Adlerwerke	0	77,00	77,75	80,50	81,75	80,50	78,50	79,50
Daimler	0	91,00	89,00	89,25	89,00	86,50	86,50	87,87
Nat. Autom.-Ges.	6	96,50	96,25	96,00	98,25	97,00	98,00	96,50

Chemische Werte

	Div. %	13. 2.	14. 2.	15. 2	16. 2.	17. 2	18. 2.	20. 2.
J. P. Bemberg	14 V	443,00	452,00	453,75	448,00	442,00	441,00	445,00
Byk-Guldenwerke	0	88,00	90,12	89,50	91,00	90,50	88,00	89,75
Chem. Fabr. v. Heyden.	4	139,75	139,25	139,75	140,00	141,00	140,25	142,75
Fahlberg List	10	135,75	135,00	134,75	136,00	136,00	135,12	136,00
I. G. Farbenindustrie ..	10	260,75	260,00	262,75	265,00	263,50	264,00	265,00
Th. Goldschmidt	5	112,00	113,50	114,00	114,87	113,00	111,00	114,75
Oberschl. Kokswerke ..	0	95,50	92,25	96,62	97,30	95,87	96,25	96,75
Rhenania Chem. Fabr. .	0	55,36	55,12	55,00	55,00	56,25	55,00	56,00
Rhein.Westf.Sprengstoff	4	98,75	101,00	101,00	105,00	104,00	103,75	104,25
J. D. Riedel	0	50,12	50,25	50,50	51,00	52,00	51,75	51,00
Rütgerswerke	0	98,00	98,62	99,00	100,75	98,00	100,00	100,12
Scheidemandel	0	27,50	27,36	27,00	27,00	26,50	26,50	26,50
Ver. Glanzstoff	15	574,00	580,00	592,00	590,00	580,00	589,00	589,00

Elektrizitäts-Werte

	Div. %	13. 2.	14. 2.	15. 2	16. 2.	17. 2	18. 2.	20. 2.
Accum. Fabrik	5	150,30	150,75	—	152,50	153,00	153,00	153,25
Allg. Elektr.-Ges.	8V	165,50	167,50	169,00	170,00	167,87	168,50	169,50
Bergmann Elektr.		183,12	183,00	186,25	186,50	184,50	184,00	185,00
Comp.Hisp.Am.deElectr.	14	555,00	—	—	454,75	454,50	552,50	546,00
Dt. Kabelwerke	6	89,00	89,00	91,00	89,50	89,00	90,50	89,75
Elektr. Lief.-Ges.	10	168,25	168,50	171,75	172,25	172,25	170,50	172,00
Elektr. Licht und Kraft.	10	218,50	220,25	221,50	221,50	218,00	219,75	220,00
Elektr. Schlesien	10	137,12	137,00	—	137,00	137,00	—	137,00
Felten & Guilleaume ...	6	124,00	125,00	127,25	127,00	126,00	125,25	127,00
Ges. f. el. Untern.	10	261,00	260,00	266,00	268,25	266,00	266,50	266,25
Hackethal Draht	0	86,25	89,75	88,00	89,00	87,50	88,00	87,75
Hamburger Elektr.	10	149,00	149,12	154,50	156,25	154,87	155,75	158,25
Lahmeyer & Co.	10	163,50	163,50	164,50	165,00	164,50	163,00	163,50
C. Lorenz	6	110,25	110,50	111,00	113,00	111,75	110,25	111,00
Oesterr. Siemens.......	6	13,36	13,36	13,50	13,25	13,12	13,25	13,25
H. Pöge Elektr.	6	106,00	105,25	108,10	108,00	107,00	106,62	107,50
Rhein. Elektr.	9	153,00	153,75	156,75	156,75	153,00	154,00	155,00
Rhein.-Westf.-Elektr. ..	9	174,00	173,25	174,00	174,00	172,00	170,50	170,25
Sachsenwerk	6	119,50	118,00	119,75	120,00	122,50	122,50	123,25
Schles Elektr. u. Gas..	10	187,00	185,50	191,50	175,00	194,00	193,00	195,00
Schuckert & Co.	0	179,50	179,75	182,75	183,50	181,75	182,75	183,50
Siemens & Halske	12 V	285,12	285,50	288,25	288,75	285,75	286,75	290,50
Tel. J. Berliner	0	68,00	66,00	64,00	65,75	65,00	63,00	63,00
Vogel Draht	6 V	91,50	92,00	91,50	93,87	95,00	97,00	98,00

Kali-Werte

	Div. %	13. 2	14. 2.	15. 2	16. 2.	17. 2.	18. 2.	20. 2.
Kaliwerk Aschersleben .	10	172,50	171,75	174,50	177,50	175,00	175,50	175,50
Salzdetfurth Kali......	12	249,25	250,25	254,25	255,25	253,75	254,00	255,75
Westeregeln Kali		182,00	183,00	186,25	187,00	185,00	184,50	186,00

Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien

	Div. %	13. 2	14. 2.	15. 2	16. 2.	17. 2.	18. 2.	20. 2.
Berl. Masch. Schwarzk..	6	122,50	122,12	125,00	124,75	122,25	124,00	124,25
Busch Waggon	0	67,50	67,00	67,00	69,00	67,50	—	68,75
Krauss & Co. Lokom. .	0	51,25	52,00	53,00	53,00	52,00	52,00	52,00
Orenstein & Koppel	4	138,00	138,00	138,00	140,50	138,75	141,25	143,50

Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien

	Div. %	13. 2	14. 2.	15. 2	16. 2.	17. 2.	18. 2.	20. 2.
Augsb.-Nürnb. Masch. .	0	108,75	108,12	108,50	110,00	109,87	108,00	107,75
Berlin-Karlsr. Ind.	0	84,00	83,50	85,50	85,25	83,00	82,25	83,50
Deutsche Maschinen ...	0	64,00	63,00	65,00	64,75	64,87	63,25	63,30
Hartmann Masch.	0	21,50	21,62	21,62	21,12	21,00	21,00	22,62
Hirsch Kupfer	0	116,00	116,00	116,50	116,00	115,75	113,00	113,00
Karlsruhe Masch.	0	14,50	14,75	15,00	—	—	—	—
Gebr. Körting	0	88,50	89,00	90,00	91,00	89,00	89,50	89,00
Ludw. Loewe	10	254,75	253,25	255,00	260,00	257,00	256,00	258,50
Motoren Deutz	0	62,12	62,12	62,12	62,50	63,00	62,75	64,00
Hugo Schneider	6	110,00	108,00	110,00	111,00	111,25	111,50	111,75
Schubert & Salzer	15	355,50	351,00	356,00	355,75	352,00	350,25	353,00
Voigt & Haeffner	6	179,25	179,00	179,25	179,00	—	179,00	179,00
R. Wolf	0	51,00	52,50	52,50	52,00	51,50	51,00	53,75

Montan-Werte

	Div. %	13. 2	14. 2.	15. 2	16. 2.	17. 2.	18. 2.	20. 2.
Buderus Eisen	0	97,60	97,00	99,75	101,25	99,50	99,50	101,75
Essener Steinkohlen ...	8	142,00	140,50	144,50	146,00	141,50	144,00	146,00
Gelsenkirchen Bgw.	4 p.r.	134,00	133,75	135,00	135,36	132,75	133,00	136,00
Harpener Bergbau	8	186,00	185,50	189,25	190,62	187,50	187,50	190,25
Hoesch Eisen	8	141,50	141,00	146,00	148,75	144,25	144,50	148,00
Hohenlohe-Werke	7½	100,00	99,75	100,00	101,00	100,75	100,50	99,87
Ilse Bergbau	8	227,00	227,00	230,00	239,00	237,25	234,50	235,00
Klöckner-Werke	7	121,00	120,00	123,50	125,00	122,00	122,36	124,36
Köln-Neuessen	9	142,25	141,00	146,75	148,50	145,50	145,12	147,25
Laurahütte	0	79,75	80,00	80,00	80,87	79,00	79,75	78,75
Leopoldgrube	0	87,00	86,25	87,00	89,00	87,75	88,87	89,00
Mannesmann Röhren ..	4	151,50	151,50	154,00	155,25	152,00	153,00	154,75
Mansfeld	7	117,25	117,50	120,00	121,00	117,50	118,25	119,50
Maxhütte	10	190,00	190,00	191,25	194,00	192,00	192,00	195,00
Oberbedarf	5V	105,50	104,50	105,25	106,00	104,50	105,50	106,00
Phönix Bergbau.	3	100,12	99,75	101,50	121,25	99,87	100,00	102,36
Rhein. Braunkohlen ...	10	234,25	234,75	237,00	241,00	239,50	239,75	240,00
Rheinstahl	4½	166,50	166,00	169,00	171,75	170,12	170,50	172,25
Riebeck Montan	6	148,75	146,50	150,00	151,00	148,00	150,00	151,00
Schles. Bergbau	12	123,75	124,50	124,50	124,50	125,00	125,00	125,00
dto. Stammprior ...	12	140,00	140,00	140,00	140,00	—	—	133,50
Schles. Bergw. Beuthen .	12	176,00	176,00	178,00	179,00	174,00	175,50	176,00
Siegen-Solingen Guß ..	0	46,50	45,00	45,00	46,00	46,00	45,25	45,12
Stolberger Zink	8	225,00	224,00	224,87	225,00	223,75	223,25	223,00
Ver. Stahlwerke	3 p. r.	—	103,00	104,00	103,00	102,00	101,87	105,00

Sonstige Werte

	Div. %	13. 2	14. 2.	15. 2	16. 2.	17. 2.	18. 2.	20. 2.
Aschaffenbg. Zellstoff ..	10	—	—	171,50	178,50	176,00	—	—
Basalt	0	88,00	88,00	90,00	91,50	90,00	90,00	90,87
Berger Tiefbau	15	302,50	—	—	322,00	317,75	317,00	321,50
Calmon Asbest	0	49,00	49,00	50,00	51,50	49,50	50,00	49,50
Charlottenburg. Wasser .	7V	127,75	128,50	128,75	129,75	129,50	129,36	128,36
Continent. Caoutchouc. .	0	111,00	112,12	112,75	115,00	113,50	113,00	113,25
Dessauer Gas	8	173,25	172,30	175,00	176,50	174,00	173,36	174,50
Dt. Atlant. Telegr.	0	105,00	103,00	105,00	105,00	106,00	103,75	105,00
Deutsche Erdöl	6	130,25	131,00	134,25	134,75	131,75	132,50	133,00
Dt. Wollwaren	0	50,50	51,25	52,50	53,75	42,75	52,25	52,25
Dt. Eisenhandel	4	90,25	90,25	91,50	93,00	90,12	91,00	91,62
Dynamit Nobel	5	126,25	126,25	129,00	129,00	127,25	128,00	129,00
Eisenb. Verkehrsmittel .	8	142,00	142,00	146,00	144,25	143,75	143,25	143,50
Feldmühle Papier	12V	208,75	208,50	212,00	212,12	211,87	214,50	214,00
F. H. Hammersen	6	150,00	150,50	152,00	150,50	150,00	150,50	152,00
Harb. Gummi Phönix .	6	89,75	89,00	88,00	91,75	90,00	89,25	—
Phil. Holzmann	12*)	139,00	139,00	141,50	142,00	140,00	138,50	141,00
Gebr. Junghans	4	85,00	85,25	85,75	87,00	86,00	85,25	86,50
Karstadt	10	162,50	161,50	165,00	158,50	168,00	171,50	178,00
Metallbank	8	126,00	126,50	127,00	129,00	128,50	128,00	127,50
Miag Mühlenbau	10	138,50	138,50	139,00	139,50	139,50	141,00	141,87
Norddt. Wollkämmerei .	10	189,50	189,00	191,50	192,00	189,00	188,00	197,50
Ostwerke	12	282,50	280,00	282,00	285,50	283,00	281,00	283,50
Otavi Minen	2S	45,87	44,12	44,00	44,70	43,75	43,75	43,75
Polyphon Werke	9	253,50	253,12	257,00	252,75	251,00	252,50	250,75
Sarotti	[illegible]	177,00	176,25	178,00	179,87	178,25	177,00	179,50
Svenska Tändsticks ...	10¾K	423,25	419,50	419,75	424,50	420,00	421,87	418,00
Schles. Portl. Cement ..	10	199,00	198,50	198,50	198,00	190,00	199,75	198,50
Schles. Textil	0	84,25	83,50	85,50	88,00	88,00	87,50	85,12
Schultheiß-Patzenhofer.	15	371,50	368,00	375,00	378,50	376,00	340,00	341,50
Stöhr Kammgarn	6	176,50	178,00	180,00	185,00	186,87	184,75	185,25
Thörl Ver. Oelfabr.	6	101,25	101,25	101,00	100,00	99,75	99,75	99,75
Thüringer Gas	8	145,50	144,75	144,50	145,00	145,75	145,75	145,87
Leonh. Tietz	6	202,00	200,50	200,00	202,50	200,00	200,00	202,75
Transradio	8	129,75	130,00	131,25	131,75	131,25	130,00	132,25
Ver. Schuhfabr. Wessel .	0	83,25	83,25	83,25	83,25	83,62	84,00	84,00
Wicking-Portl.-Zement. .	10	147,87	147,25	148,00	150,00	152,00	152,00	153,50
Zellstoff Waldhof	12	249,75	250,00	256,00	258,75	254,00	256,50	258,00

*) Div: für 2 Jahre (5% für 1925; 7% für 1926)

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

	13. Februar		14. Februar		15. Februar		16. Februar		17. Februar		18. Februar		20. Februar		Liquidationskurse	
	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	per ultimo Januar	per medio Februar
A.-G. für Verkehrswesen	182	181	185	182¾	187¼	186¼	187	186¼	185⅝	184	184	182¾	186	184¾	185	181
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	97	96⅞	97	96⅞	97		97		97	96⅞	96⅞	96¾	96⅞		98	97
Allgem. Deutsche Credit-Anstalt	143⅝		144		146	145½	147	146	145¼	144	144½	144	146¾	146½	146	144
Barmer Bankverein	146¾	145	145½	144¾	148¾	147½	149¾	148¾	148¼	146⅝	148	146¼	148½	148	148	146
Berliner Handels-Gesellschaft	269¼	269	268	267	270½	270	276	271¾	274¼	272½	274⅝	272¼	276⅞	275¾	263	269
Commerz- und Privatbank	176	175½	176	175⅞	179¼	177¾	180	179	178	177	179¼	176½	179½	178¾	175	176
Darmstädter und Nationalbank	230½	230	230	228½	235	243¼	235½	235	234¾	232½	234	232½	234¾	234	236	230
Deutsche Bank	161½	161	161½	161	164¾	164	165¾	165	165½	164	165¾	164	167¼	166¾	164	161
Disconto-Gesellschaft	158	157¾	159½	158¼	160½	160	160½	160¼	159¾	158½	159½	159⅜	160⅝	159⅞	158	158
Dresdner Bank	159	158½	160½	159¼	161¾	161½	162	161½	161	160	162	160⅛	163	162⅛	159	159
Mitteldeutsche Creditbank	208		211½	209½	217		231	228	225½	222	224	220¼	223⅝	223	210	206
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	152¼	151¼	152¾	151¾	152¾	151⅞	155	154½	155	154½	155	154¼	156¾	155¾	146	152
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	212	210½	209		209¾	209¼	212	210	212	211	211		213	211½	211	211
Hansa Dampfer	218½	217¾	215½		216¾		221	218½	221	220	—		220¼	219¾	209	218
Norddeutscher Lloyd	156¼	155¾	156¼	155¾	156⅞	156½	158¼	157½	157¾	157¼	157¾	157¼	158¾	158¼	150	156
Daimler Motoren	91	88¼	89¼	88½	90¼	89¾	90¾	89½	88½	87	87	86¾	88¾	88¼	85	91
Nationale Automobil-Gesellschaft	98	95	98	97½	97¾	97½	100	99	98	96¾	98	97½	98½		95	97
J. G. Farbenindustrie	261⅜	259¼	261	259½	264½	263	266¾	265½	264½	263¼	264½	263½	265½	264¾	265	260
Th. Goldschmidt	113½	112½	113	112¾	114¾	113¾	114⅞	114¼	114¾	114	113½	112	115	114⅝	113	113
Oberschles. Kokswerke	96	95½	96¾	95	97⅞	97¼	98⅜	97½	96½	95½	96¾	96¼	97½	96⅝	97	96
Rütgerswerke	98¼	97¼	99	97¾	100	99½	102½	100¾	99¾	98¼	101	100	101½	99¾	96	98
Vereinigte Glanzstoff-Fabriken	577	574	590	578	595½	590	596	590	590	583½	594	584	593	588	563	575
Allgem. Elektr.-Ges.	167	164¾	168¾	167	170¼	169¼	171¼	169¾	169¼	168⅛	168¾	168¼	170¼	169½	165	165
Bergmann Elektr.	184¼	183	186	184	187½	186	188	187	186½	185	185¼	184½	185¾	185¼	184	184
Elektr. Licht und Kraft	219½	218½	222	220	222⅞	222½	222¾	221¼	221	219	219½	219	220½	220	220	219
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	169		172	168½	173	172	174¼	173¼	172¾	171	171	170½	172	171½	174	169
Felten & Guilleaume	124¼	123	127	124	128½	127¾	128½	128¼	127⅜	126½	126⅛	125¾	126	125½	124	124
Ges. f. elektr. Unternehmungen	261¾	260⅝	263⅝	260½	267½	265½	269½	268¼	267	266	267½	265¾	268	267	267	261
Hamburg. Elektr. Werke	149½	148½	150	149½	156	153	146¾	145	155¼	154¼	156¾	154½	159½	157⅝	150	149
Rheinische Elektr. A.-G.	155	154	155½	154¾	158	156¾	158	156¾	155½		154½		—		152	154
Schlesische Elektr. u. Gas	188	187	189	187	193¾	191¾	196½	194¾	195⅞	193¼	194¾	194¼	196½	195½	193	188
Schuckert & Co.	180½	179	182	180	184	183¼	185¼	184	183	181½	182⅞	181¾	184½	183½	184	180
Siemens & Halske	286¾	285	287½	286½	289½	289	291½	289	288¼	286½	288	287½	291	289¾	288	285
Kaliwerk Aschersleben	173	172¾	174¼	173½	177	176	178¾	178¼	177½	176½	173½		176½	175½	174	173
Salzdetfurth Kali	249		252¼	250¾	255½	254	257	256	254⅝	253⅛	253		256¾	255¾	250	249
Westeregeln Kali	182½		184		188	187	188	186½	186⅜	184⅞	184		187	186	185	182
Berliner Masch. Schwarzkopff	124½	123	124¼		127	126	126½	125½	125¼	123½	—		125	124	125	124
Orenstein & Koppel	138		139	138½	139¾	139⅜	142	141¾	140¾	139	143¼	139	144¾	144	132	138
Deutsche Maschinen	66	65¼	64	62½	65½	65	66⅞	66¼	64¼	62⅝	63¾	62⅜	64	63¼	65	65
Ludwig Loewe	254¾	253½	254½	253½	261	256½	263½	260¼	260¼	258	258	256¼	259	257¼	266	254
Buderus Eisen	97¾	97½	97½	97¼	101	99¼	102¼	101¼	100¾	99¾	99¼	98¾	102¾	100	99	98
Essener Steinkohlen	141		145	143	146	143	148½	146½	143½		143	142	146	145½	146	141
Gelsenkirchener Bergw.	134¾	133½	135	134¼	136⅝	135½	136½	134¾	133¼	132⅞	133¼	133	136¾	134	137	134
Harpener Bergbau	188	187¼	187	186	190¾	188	192	190	188½	188	189	187¾	191¼	189½	190	187
Hoesch Eisen	141¾	141⅜	142	141	148	145¼	149¾	147¼	145¾	144	145½	144⅝	147¾	146½	141	141
Ilse Bergbau	230½	226½	—		235	232	237	234½	238	233¾	232½		235½	234½	225	227
Klöckner-Werke	121¼	120½	121¾	120	124¾	122¾	125¼	124¼	123¼	122	122¾	121¾	124⅞	123¼	123	121
Köln-Neuessen	142¾	141⅞	142	141⅞	148½	145½	149	147¾	146	144¼	145¾	145¼	148½	146½	142	142
Mannesmannröhren	152	151⅛	152⅜	152	155¼	154⅛	156	154¾	154	152¼	153½	152¾	155¾	154⅛	150	151
Mansfeld	117½	116¾	117¾	117	121¼	120	122	120½	120½	118⅛	118½	118	120½	119¼	120	117
Oberbedarf	105⅞	105½	106	104⅞	106¼	105¾	106⅝	106	105½	104½	105	104½	106¾	106	102	106
Phoenix Bergbau	100⅜	100	100½	99¾	102½	101¼	102⅛	101½	100½	99⅝	100¼	99½	103	101	102	100
Rheinische Braunkohlen	235½	234½	236½	235	241	238⅛	242	240½	240½	238	240	238⅛	241		285	235
Rheinstahl	166⅞	165¾	167¼	166½	170¾	168¼	172¾	171¼	171¼	169½	171½	169⅝	173	172	168	166
Riebeck-Montan	148	147½	149		151½	149	152		150½	149	150	149½	151¾		150	148
Vereinigte Stahlwerke	103½	103⅜	103¾	102½	104¼	103¾	104¾	103	102½	101⅝	101¾	101⅜	105¾	103¼	103	103
Charlottenburger Wasser	129	127⅜	129	128¾	132½	129	131½	130½	130½	129½	129½	128½	129¼	128½	128	129
Continental Caoutchouc	112	111	113½	112	115½	114½	116		114	113¾	114½	113½	114½	113¾	115	112
Dessauer Gas	173½	171⅝	173⅞	173⅛	176¾	176	177½	176¾	174¾	174	174	173¼	175	174⅛	176	173
Deutsche Erdöl	130¾	129¾	132½	130¾	135½	134⅝	136	134⅝	134	132	133¼	131¾	133¾	133¼	138	130
Dynamit Nobel	127		127¼	126	130		130¼	129¾	128½	128	129½	128½	—		129	127
Philipp Holzmann	140½	138¼	139½		142¾	142¼	142¾	142⅜	141¾	141¼	141⅛	141	143½	142¾	142	140
Metallbank	126¾		127½	127	127⅞	127½	129	128¾	128		127		129		128	126
Ostwerke	282½	281¾	281½	278	286	283½	287	285	285¼	281	282	280	284	283	347	282
Otavi Minen	—		44⅝	44⅛	44¼	44	44¼	44⅛	44	43⅞	43⅞		43⅞	43¾	43	48
Schultheiß	373½	372½	370	368	378	371	379	376½	378	374½	341½	339¼	343	342	400	373
Leonhard Tietz	203	201	201		203	202	204½	203	202		201½		203	201⅞	202	202
Transradio	—		130½	129¾	131½	131	132		131		—		133		133	130
Zellstoffabrik Waldhof	250½	249	252¼	248	257	254½	261	258½	255¼	254	257⅜	254⅝	259	257⅜	253	250

Deutsche Rentenbank

Aktiva	31. 1. 1928	31. 12. 1927
Belastung der Landwirtschaft zugunsten der Rentenbank	2 000 000 000	2 000 000.000
Bestand an Rentenbriefen am 31. 12. 1927 Rtm. 1 699 842 000.— . am 31. 1. 1928 Rtm. 1 699 844 000.— .		
Darlehen an das Reich	791 013 751	810 107 205
Ausstehende Forderung (Dt. Rentenbank-Kreditanstalt)	59 505 702	59 950 637
Kasse, Giro-, Postscheck- und Bankguthaben	214 049	352 257
Bankgebäude	300 000	300 000
Sonstige Aktiva	3 421 646	3 519 233
Passiva		
Grundkapital	2 000 000 000	2 000 000 000
Umlaufende Rentenbankscheine		
im Verkehr befindlich	650 692 756	739 866 707
in einem Asservat der Reichsbank	70 082 498	—
Dt. Reichsbank zu vergütende Zinsen (§ 11 des Liquidierungs-Gesetzes)	70 082 498	70 082 498
Umlaufende Rentenbriefe	156 000	158 000
Guthaben der Dt. Rentenbank-Kreditanstalt	4 006 046	4 931 499
Gewinnreserve	38 638 682	38 638 682
Rückstellungen	5 969 075	5 969 075
Sonstige Passiva	501 743	524 845

Seit Inkrafttreten des Liquidierungsgesetzes sind somit Rentenbankscheine im Betrage von

212 069 408.13 Rentenmark gemäß § 7a Liquid.-Ges.
195 000 000.00 „ „ § 7b „
71 999 338 40 „ „ § 7c „
880 334 583.00 „ „ § 11 „

zus. 1 359 403 329.53 Rentenmark getilgt worden.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

7. Februar 1928 (in Millionen Reichsmark)	Bayerische Noten-B.	Sächsische Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
Gold	28,559	21,026	8,127	8,168
Deckungsfähige Devisen	6,231	6,915	4,993	6,407
Sonstige Wechsel und Schecks	51,949	60,369	44,734	32,121
Deutsche Scheidemünzen	0,041	0,073	0,009	0,041
Noten anderer Banken	2,133	11,660	0,185	1,833
Lombardforderungen	0,878	1,339	1,244	3,738
Wertpapiere	11,534	1,226	6,301	8,997
Sonstige Aktiva	2,769	8,258	22,478	42,298
Notenumlauf	69,096	65,214	23,542	26,226
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,494	15,564	15,704	7,303
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,201	4,865	32,000	55,692
Sonstige Passiva	4,324	4,719	5,226	5,382
Darlehen bei der Rentenbank	—	1,500	—	—
Weitergegebene Wechsel	2,058	2,667	2,764	5,129

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft": Berlin SW 48, Hedemannstr. 13, Tel.: Bergmann 7645, 7646, 7647. — *Verantwortlich für die Redaktion:* Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmersdorf. — *Für die Inserate:* Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag:* „Wirtschaft und Geschäft" G.m.b.H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — *Postscheckkonto:* Berlin 58914. — *Bankkonto:* Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — *Druck:* Gehring & Reimers, G.m.b.H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — *Alleinige Anzeigenannahme:* Karo-Reklame G.m.b.H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis:* Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 13, im Ausland M. 14.—.

BRAUNSCHWEIGISCHE KOHLEN - BERGWERKE

Gewinn- und Verlust-Konto per 31. Dezember 1927.

Debet	RM	Pf	RM	Pf
Kohlenfelder und Kohlenberechtsame				
Abschreibung	100 000	—		
Grundstücke				
Abschreibung	68 000	—		
Gruben- und Wohngebäude				
Abschreibung	79 999	—		
Brikettfabriken-Gebäude				
Abschreibung	80 000	—		
Maschinen der Gruben				
Abschreibung	70 000	—		
Brikettfabriken-Maschinen				
Abschreibung	180 000	—		
Abraum-Betriebsanlagen				
Abschreibung	282 000	—		
Elektrische Zentrale auf Grube Treue				
Abschreibung	155 000	—		
Elektrische Zentrale Harbke				
Abschreibung	220 000	—		
Entteerungsanlage Harbke				
Abschreibung	30 000	—		
Anschlußgleise, Wege und Eisenbahnen				
Abschreibung	30 000	—		
Verwaltungs- u. Wohn-Gebäude Helmstedt				
Abschreibung	15 000	—	1 309 999	—
Wertpapiere, freie				
Abschreibung			40 000	—
Betriebsausgaben inkl. RM 4744940,31 für von den Gruben übernommene Brikettkohle			23 114 580	34
Handlungsunkosten inkl. RM 1714543,23 für Steuern und soziale Abgaben			2 226 218	76
Unterhaltung der Pferde, Geschirre und Automobile			34 299	73
Gewinn			1 577 727	93
Summa			28 302 825	76

Kredit	RM	Pf
Saldo (Gewinn-Überschuß aus 1926)	102 053	44
8% Dividende auf RM 2000000,— Aktien der Ueberlandzentrale Helmstedt A.-G., Helmstedt, pro 1926/27	160 000	—
Erlös aus Kohlen, Briketts, Strom und Ziegeleiwaren	27 722 434	44
Interessen und Nebeneinnahmen	318 337	88
Summe	28 302 825	76

Bilanz per 31. Dezember 1927.

Aktiva	RM	Pf	RM	Pf
Anlage-Werte:				
Kohlenfelder und Kohlenberechtsame	2 600 000	—		
Abschreibung	100 000	—	2 500 000	—
Schächte			1	—
Grundstücke	300 001	—		
Zugang	10 000	—		
	310 001	—		
Abschreibung	68 000	—	242 001	—
Uebertrag:	3 388 002	—	2 742 002	—
Uebertrag:	3 388 002	—	2 742 002	—
Gruben- und Wohngebäude ...	480 001	—		
Abschreibung	79 999	—	400 002	—
Brikettfabriken-Gebäude	700 000	—		
Zugang	30 000	—		
	730 000	—		
Abschreibung	80 000	—	650 000	—
Maschinen der Gruben	500 000	—		
Abgang RM 10 000,—				
Abschreibung RM 70 000,—	80 000	—	420 000	—
Brikettfabriken-Maschinen	1 350 000	—		
Abgang RM 33 000,—				
Abschreibung RM 180 000,—	213 000	—	1 137 000	—
Abraum, im voraus freigelegte Kohle			3	—
Abraum-Betriebsanlagen	1 862 001	—		
Abgang RM 53 000,—				
Abschreibung RM 282 000,—	335 000	—	1 527 001	—
Elektrische Zentrale auf Grube Treue	555 000	—		
Abschreibung	155 000	—	400 000	—
Elektrische Zentrale Harbke ..	1 980 001	—		
Zugang	25 000	—		
	2 005 001	—		
Abschreibung	220 000	—	1 785 001	—
Entteerungsanlage Harbke	100 000	—		
Abschreibung	30 000	—	70 000	—
Anschlußgleise	200 000	—		
Abschreibung	30 000	—	170 000	—
Geräte			4	—
Pferde, Wagen und Automobile			1	—
Landwirtschaft			1	—
Allgemeine Mobilien und Geräte			1	—
Verwaltungs- und Wohngebäude Helmstedt	145 000	—		
Abschreibung	15 000	—	130 000	—
Vorräte:				
Holz und Materialien	7	—		
Briketts	3	—	10	—
Wertpapiere:				
Als Kaution hinterlegt	49 841	—		
Freie .... RM 525 657,50				
Abschreibung RM 40 000,—	485 657	50	535 498	50
Konto-Korrent:				
Bank- u. bankmäßige Guthaben	7 056 780	10		
Außenstände bei Kohlen-, Brikett- und Stromabnehmern .	2 181 142	74		
Diverse Debitoren	111 103	93	9 349 026	77
Kasse:				
Bestand am 31. Dezember 1927 in Helmstedt			7 229	75
Bürgschaft für die Schuldverschreibungen der Überland-Zentrale Helmstedt A.-G., Helmstedt: Aufgewerteter Restbetrag .... RM 2520,—				
			19 322 781	02

Passiva	RM	Pf	RM	Pf
Aktien-Kapital			12 750 000	—
Reservefonds			1 275 000	—
Obligationsschulden, Rest der Anleihen I, II und III			21 704	22
Obligations-Zinsen Restliche Zinsen für 1925 und 1926			1 291	40
Dividenden noch nicht abgehoben			2 295	—
Uebertrag:			14 050 290	62

	RM	Pf	RM	Pf
Uebertrag:			140 502 90	62
Konto-Korrent				
Vertragl. Tilgungs-Verpflichtungen von Obligationen der Tochtergesellschaften .	12 477	30		
Diverse Kreditoren	3 682 285	17	3 694 762	47
Gewinn pro 1927			1 577 727	93
Bürgschaft für die Schuldverschreibungen der Überland-Zentrale Helmstedt A.-G., Helmstedt: Aufgewerteter Restbetrag .... RM 2 520,—				
			19 322 781	02

Helmstedt, den 11. Januar 1928.

Braunschweigische Kohlen-Bergwerke

Pfister. Kraiger.

Die Übereinstimmung vorstehender Gewinn- und Verlust-Rechnung nebst Bilanz mit den ordnungsmäßig geführten und von uns geprüften Geschäftsbüchern der Braunschweigischen Kohlen-Bergwerke, Helmstedt, bestätigen wir hiermit.

Berlin, im Januar 1928.

Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft

Dr. Adler. Böhm.

Hypothekenbank in Hamburg

Bilanz auf den 31. Dezember 1927

1 GM = 1 RM

Vermögen.	RM	Pf	RM	Pf
Kasse und Guthaben bei Banken und Bankiers				
Kasse und Giroguthaben	299 780	02		
Guthaben bei Banken und Bankiers	2 787 553	55	3 087 333	57
Wertpapiere			650 197	50
Goldhypotheken .... davon ins Deckungsregister eingetr. RM 117 219 771,84			118 505 442	70
Fällige Goldhypothekenzinsen			1 002 120	05
Bankgebäude Hamburg			700 000	—
Bankgebäude Berlin			500 000	—
Hypotheken alter Währung .			1 219 024	98
Debitoren			663 100	88
			126 327 219	68

Schulden.	RM	Pf	RM	Pf
Aktienkapital				
Stammaktien	9 000 000	—		
Vorrechtsaktien	5 400	—	9 005 400	—
Ordentlicher Reservefonds ..			2 339 941	80
Reserve II			115 206	06
Beamten-Unterstützungsfonds			224 814	66
Dr. Karl-Stiftung			10 000	—
Dr. Bendixen-Stiftung			10 000	—
Hypothekenpfandbriefe 7%ige	47 232 226	—		
6%ige	3 503 400	—		
4½%ige	56 956 760	—	107 692 386	—
Pfandbriefzinsen (davon RM 894 802,01 fäll. Zinsen)			1 996 579	10
Fällige Dividenden			4 628	65
Pfandbriefagio (§ 26 R.H.G.)			286 710	84
Hypotheken-Ausgleich			1 079 586	39
Vortrag auf Unkosten			300 000	—
Kreditoren			2 391 296	46
Gewinnüberschuß			870 669	81
			126 327 219	68

Gewinn- und Verlust-Rechnung auf den 31. Dezember 1927

Soll.	RM	Pf	RM	Pf
An Unkosten .				
Saldo	1 417 081	70		
Vortrag auf neue Rechnung	300 000	—	1 717 081	70
„ Pfandbriefzinsen			5 162 766	83
„ Gewinn			870 669	81
			7 750 518	34

Haben.	RM	Pf	RM	Pf
Per Bilanz-Konto			37 964	30
„ Wertpapiere			55 579	33
„ Hypothekenzinsen			6 872 796	84
„ Verschiedene Einnahmen			784 177	87
			7 750 518	34

Hamburg, den 31. Dezember 1927.

Hypothekenbank in Hamburg

Die Direktion:

Dr. Gelpcke. Dr. Henneberg. A. Saucke. W. Güssefeld.

Geprüft und mit den Büchern übereinstimmend gefunden.

Hamburg, den 16. Januar 1928.

Der beeid. Bücherrevisor
Friedr. Vogler.
(Gewählt in der Generalversammlung vom 5. März 1927).

Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank

Bilanz per 31. Dezember 1927.

Aktiva.	RM	Pf
1. Noch nicht eingezahltes Betriebskapital	—	—
2. Kassenbestand a) Bar .... 66 138,66 b) Bestand an Zinsscheinen u. fremden Geldsorten 42 363,89	108 502	55
3. Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	859 314	35
4. Wechsel, Schecks und unverzinsliche Schatzanweisungen a) unverzinsliche Schatzanweisungen .... 31 331,74 b) Wechsel und Schecks 8 948 627,80	8 979 959	54
5. Guthaben bei: a) Staatsbank und öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten ..... 76 484 471,98 b) sonstigen Banken . 5 939 527,19	82 423 999	17
6. Lombard und sonstige Darlehen an Banken (täglich Geld) einschl. Reportgelder ..	9 216 319	60
7. Eigene Wertpapiere	39 783 071	54
8. Außenstände in laufender Rechnung a) bei Sparkassen ..... 168 352,47 b) bei Kommunalverwaltung und deren Verbänden .... 1 431 082,16 c) sonstige 18 865 289,97	20 464 724	60
Avale und Bürgschaften 54 119 001,—		
9. Darlehen mit festen Laufzeiten a) kurzfristige Termingelder (auf 1 bis 12 Monate) .... 107 904 728,22 b) langfristige feste Darlehen (auf 1 und mehrere Jahre) ... 4 331 535,— c) langfristige Tilgungsdarlehen .... 357 172 453,49 dav. RM 51814283,73 mit fünffachem Auslosungsrecht und RM 2496887,50 ohne Auslosungsrechte d) Aufwertungsforderungen ohne Auslosungsrechte 25 562,50	469 434 279	21
10. Am 31. Dezember 1927 anteilig fällige Darlehnszinsen und Verwaltungskostenbeiträge	5 640 734	12
11. Dauernde Beteiligungen	332 962	87
12. Bankgebäude	3 627 539	80
13. Sonstige Gebäude und Grundstücke	466 153	90
14. Inventar	1	—
	641 337 562	25

Passiva.	RM	Pf
1. Betriebskapital a) Beteiligung der Mitglieds-Verbände 28 875 000.— b) Beteiligung des Preuß. Staates .... 10 000 000,—	38 875 000	—
2. Rücklagen	3 419 221	87
3. Gläubiger a) Verpflichtungen bei der Reichsbank und der Staatsbank .. 200,— b) seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite (Akkreditive) — c) Guthaben anderer Girozentralen sowie deutscher Banken u. Bankfirmen .... 92 298 097,37 d) Einlagen auf provisionsfreier Rechnung I. Innerh. 7 Tagen fällig 15 193 341,36 II. Darüber hinaus bis zu 3 Monaten einschl. fällig ..... 60 843 480,59 III. Später als nach 3 Monaten fällig 85 289 700,86 161 326 522,81	253 624 820	18
Avale u. Bürgschaften 54 119 001,—		
4. Langfristige Anleihen: a) langfristige Tilgungsdarlehen .... 21 149 818,28 b) im Umlauf befindliche Obligationen .... 312 005 193,40 333 155 011,68 dav. RM 51 808 212,50 mit fünffachem Auslosungsrecht und RM 2 496 887,50 oh. Auslosungsrechte c) Aufwertungsverpflichtungen ohne Auslosungsrechte 3 362,50	333 158 374	18
5. Noch nicht eingelöste Zinsscheine u. ausgeloste Obligationen	4 738 760	24
6. Am 31. Dezember 1927 anteilig fällige Zinsen	5 521 218	27
7. Betriebsüberschuß	2 000 167	51
	641 337 562	25

Gewinn- und Verlust-Rechnung per 31. Dezember 1927.

Soll.	RM	Pf
1. Geschäfts- und Verwaltungskosten, einschließlich der Geschäftsunkosten des Verbandes	4 100 416	11
2. Abschreibungen auf Gebäude und Inventar	133 493	25
3. Betriebsüberschuß	2 000 167	51
	6 234 076	87

Haben.	RM	Pf
Gewinne:		
an Zinsen	4 433 874	66
an Provisionen	1 800 202	21
	6 234 076	87

Berlin, im Februar 1928.

Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank

Oeffentliche Bankanstalt.

Das Direktorium.

Dr. Kleiner. Jursch. Gehrke. Müller. Schneider. Schoele. Sentz.

Vorstehende Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung haben wir geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Büchern und Rechnungen der Deutschen Girozentrale — Deutsche Kommunalbank —, Berlin, die wir gleichfalls einer Prüfung unterzogen, in Übereinstimmung gefunden.

Berlin, im Februar 1928.

Deutscher Sparkassen- und Giroverband,

Zentral-Revisionsstelle.

Nissle.